

# INDUSTRIA DE SISTEMAS ELECTRICOS INSELEC CIA LTDA.

Comité No.: 005-2026

Fecha de Comité: 15 de enero de 2026

Informe con Estados Financieros No Auditados al 30 de noviembre de 2025

Quito – Ecuador

## Equipo de Análisis

Ing. Jhonatan Velastegui

dvelastegui@ratingspcr.com

(593) 24501-643

## Calificación

AAA-

## Significado de la Calificación

Corresponde a los valores cuyos Emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el Emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

A estas categorías de calificación de riesgos, se podrán complementar si correspondiese, signos más (+) o menos (-), que indicarán la posición relativa dentro de la categoría.

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AAA-	N/A (Calificación Inicial)	N/A (Calificación Inicial)

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

## Racionalidad

El Comité de Calificación PCR decidió asignar la calificación de "AAA-" a la **Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de Industrias de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda.**, con información al **30 de noviembre de 2025**. La calificación se fundamenta en la sólida trayectoria de la empresa en el mercado ecuatoriano de soluciones eléctricas e industriales, así como en su capacidad para generar resultados positivos de manera sostenida, pese a la reducción anual registrada en sus niveles de rentabilidad. Asimismo, se destaca la generación recurrente de flujos EBITDA que, aunque presentaron una disminución interanual, continúan ofreciendo una cobertura robusta frente al incremento de la deuda y de los gastos financieros. En cuanto a la solvencia, la compañía mantiene un nivel de apalancamiento aceptable, aun considerando el aumento de la deuda financiera y la contracción del patrimonio. Finalmente, los indicadores de liquidez se ubican por encima de la unidad y la prueba ácida se mantiene cercana a este nivel, a pesar de la alta participación de los inventarios dentro de la estructura de activos.

## Resumen Ejecutivo

- **Amplia trayectoria dentro de su segmento:** Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. es una empresa ecuatoriana con más de 47 años de trayectoria dedicada a la ingeniería, diseño, fabricación y comercialización de soluciones eléctricas para los sectores residencial, comercial e industrial, consolidándose como un proveedor confiable y un socio estratégico en innovación, automatización, eficiencia energética y transformación digital. Con presencia nacional y una moderna planta industrial en el Parque Industrial de Quito, opera bajo altos estándares de calidad, sostenibilidad y seguridad, respaldados por las certificaciones ISO 9001, ISO 14001 e ISO 45001. INSELEC atiende tanto el segmento transaccional como el de proyectos especializados (Oil & Gas, minería, datacenters, salud y GADs), trabaja con marcas reconocidas del sector y apoya su gestión con sistemas informáticos integrales. Su estrategia corporativa se enfoca en la satisfacción del cliente, el crecimiento sostenible, la innovación tecnológica, la mejora continua, la reducción del impacto ambiental y el desarrollo del talento humano, contribuyendo activamente al desarrollo industrial del país y a su expansión regional.

- **Indicadores de rentabilidad robustos a pesar de mostrar una reducción anual:** Se evidencia que la empresa mantiene una capacidad sostenida de generación de resultados, aunque con una presión relevante en el desempeño interanual. El crecimiento de los ingresos operacionales, apoyado tanto en el negocio transaccional como en el avance de proyectos, se vio parcialmente contrarrestado por el aumento de los costos de venta y de los gastos administrativos, asociados a una mayor escala operativa y al fortalecimiento del equipo técnico. Adicionalmente, el incremento significativo de los gastos financieros, derivado del inicio de la etapa de amortización de la inversión realizada en la nueva planta y del mayor nivel de endeudamiento, impactó negativamente en el resultado operativo ampliado y en la rentabilidad final. En conjunto, estos factores explican la contracción de los indicadores de rentabilidad a la fecha de corte; no obstante, el negocio continúa generando resultados positivos, lo que sugiere que, una vez absorbidos los mayores costos financieros y operativos propios de la fase de expansión, la compañía cuenta con bases operativas para recuperar gradualmente sus márgenes.

- **Niveles de cobertura robustos, aunque reducidos por el aumento de deuda y menor EBITDA:** Tras el análisis, se observa que INSELEC Cía. Ltda. mantiene una generación operativa positiva, aunque actualmente condicionada por una menor capacidad de cobertura, en un contexto de transición derivado de la entrada en operación de la nueva planta y del mayor peso del negocio de proyectos. A noviembre de 2025, el EBITDA acumulado se ubicó en US\$ 1,40 millones, registrando una disminución interanual de -16,79%. Este desempeño, junto con el incremento de la deuda financiera, se refleja en una cobertura EBITDA (12 meses) / deuda financiera total de 0,16 veces, inferior tanto al nivel de noviembre de 2024 (0,26 veces) como al promedio histórico (0,89 veces), evidenciando una mayor presión sobre la capacidad de repago estructural. Asimismo, la cobertura EBITDA (12 meses) / gastos financieros se redujo de 14,83 veces en nov-24 a 2,20 veces en nov-25, como resultado del aumento de los gastos financieros a US\$ 633 mil, que representaron 3,81% de los ingresos, frente a 0,75% un año atrás. No obstante, cabe destacar que la estructura de la deuda se concentra mayoritariamente en el largo plazo (71,10% del total), lo que mitiga riesgos de corto plazo y otorga un margen de maniobra para que la generación operativa se fortalezca conforme la empresa avance hacia una fase de normalización de márgenes y recuperación de coberturas.

- **Niveles de apalancamiento estables a pesar del incremento interanual:** Una vez efectuado el análisis, se observa que INSELEC Cía. Ltda. presenta una estructura financiera coherente con una etapa de transición asociada a su expansión operativa y

ejecución de proyectos de gran escala, reflejándose en un mayor nivel de apalancamiento. A noviembre de 2025, la deuda financiera total ascendió a US\$ 9,58 millones, con una participación predominante de obligaciones de largo plazo (71,1%), mientras que el apalancamiento (Pasivo Total / Patrimonio) se incrementó a 2,10 veces, desde 1,60 veces en noviembre de 2024. Este mayor endeudamiento, combinado con una contracción interanual del EBITDA de 16,8%, presionó los indicadores de solvencia ubicando la Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) en 6,29 años y el Pasivo Total / EBITDA en 9,60 años, ambos por encima de sus promedios históricos y de su comparable interanual.

- **Indicadores de liquidez superiores a la unidad:** En análisis refleja que INSELEC Cía. Ltda. mantiene niveles de liquidez por encima de la unidad, con una liquidez general que promedió 2,01 veces entre 2020 y 2024 y que a noviembre de 2025 se ubicó en 1,85 veces, mostrando una mejora anual frente a 1,63 veces en noviembre de 2024, aunque por debajo del promedio histórico debido al incremento de las obligaciones corrientes asociadas al crecimiento operativo. La prueba ácida se mantuvo prácticamente estable en 0,81 veces, reflejando que una parte relevante de los activos corrientes se concentra en inventarios. En este contexto, el capital de trabajo alcanzó US\$ 6,41 millones, registrando un aumento anual de 44,42%, impulsado principalmente por mayores inventarios y cuentas por cobrar. Desde la perspectiva del flujo de efectivo, las actividades operativas generaron un flujo neto positivo de US\$ 1,49 millones, lo que permitió cerrar el período con un saldo de efectivo de US\$ 602 mil, pese a las salidas netas por financiamiento. Finalmente, el ciclo de conversión de efectivo se ubicó en 253 días, evidenciando un incremento anual de 21 días, explicado principalmente por el aumento en los días de inventario y el alargamiento del ciclo de cobro.

- **Cumplimiento normativo y resguardos:** A la fecha de corte, no mantiene instrumentos activos en el mercado de valores. Cabe destacar que las proyecciones financieras para la Emisión de Obligaciones del Emisor evidencian que este contará con los recursos líquidos necesarios para cumplir con los pagos a los inversionistas, así como las garantías generales del instrumento.

## Factores Clave

### Factores que podrían mejorar la calificación

- Gestión adecuada de los niveles de apalancamiento, orientada a aliviar la carga sobre los flujos de caja de la empresa.
- Mantener indicadores de liquidez superiores a la unidad y alineados con su promedio histórico, generación constante de flujos que aseguren la capacidad de cobertura de obligaciones de corto plazo
- mediante una eficiente gestión del capital de trabajo y generación de flujos.
- Incremento constante de los niveles de cobertura tanto de deuda como de gastos financieros.
- Fortalecimiento constante de sus niveles de rentabilidad de la mano con mejoras en sus márgenes.
- Crecimiento constante en su posicionamiento dentro del mercado en el que operan.

### Factores que podrían reducir la calificación

- Incremento en los niveles de endeudamiento que no esté acompañado de estrategias para el desarrollo de nuevas fuentes de ingreso.
- Aumento en los costos de venta, gastos administrativos y financieros que no vaya acorde con el crecimiento de los ingresos operacionales que afecte los márgenes de manera sostenida.
- Reducción en la generación de flujos EBITDA durante periodos consecutivos, que genere una menor cobertura y un respaldo insuficiente frente a sus obligaciones financieras.
- Aumento agresivo de los niveles de apalancamiento.
- Impago de sus obligaciones con entidades financieras o con el mercado de valores, que provoque un severo daño a la imagen de la empresa e impacte negativamente su reputación crediticia y acceso al financiamiento.

## Riesgos Previsibles Futuros

- Riesgo de entorno económico, asociado a desaceleraciones económicas que puedan afectar los niveles de inversión y demanda.
- Riesgo de mercado, vinculado a cambios en las condiciones de competencia, preferencias de clientes o presión sobre precios.
- Riesgo operativo, relacionado con la complejidad de los procesos internos y la ejecución eficiente de las operaciones.
- Riesgo regulatorio, derivado de cambios en el marco normativo que puedan impactar las condiciones de operación del negocio.

## Contexto Macroeconómico<sup>1</sup>

La economía ecuatoriana mantuvo una trayectoria de recuperación durante la primera mitad de 2025. Según el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% interanual en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre, impulsado por la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Estos resultados contrastan con la contracción de -0,9% del PIB registrada en el IVT 2024, un año afectado por inestabilidad política, la crisis energética más severa en dos décadas y una débil formación de capital. Aunque el PIB nominal preliminar de 2024 se situó en US\$ 124.676 millones, la economía aún opera por debajo del ritmo necesario para cerrar brechas estructurales en inversión, productividad y empleo.

Durante el segundo trimestre de 2025 se observó un repunte más claro en varias actividades económicas. El comercio creció 6,0% interanual, convirtiéndose en la rama con mayor aporte al PIB del trimestre (0,9%), mientras que la manufactura de productos alimenticios aumentó 8,3%, con una contribución de 0,6%. A su vez, sectores como agricultura, ganadería y silvicultura registraron una expansión del 10,1%, aportando 0,8% al crecimiento total, y las actividades financieras y de seguros crecieron 13,6%, con una incidencia de 0,6%. En contraste, la explotación de minas y canteras mostró una caída de 2,1%, restando 0,2% al PIB, aunque las exportaciones no petroleras, especialmente camarón, cacao y elaborados de pescado, continuaron posicionándose como motores fundamentales del frente externo. El mercado laboral, por su parte, mantiene vulnerabilidades estructurales: pese a que la tasa de desempleo se ubicó en 3,2% en septiembre de 2025, el empleo adecuado permanece alrededor del 35%, mientras el subempleo y la informalidad siguen elevados, afectando con mayor intensidad a zonas urbanas y a mujeres, de acuerdo con el INEC.

Por su parte, la inflación mantuvo un comportamiento moderado durante 2025. Hasta octubre de 2025, el INEC reportó una variación mensual de 0,28%, una inflación acumulada de 2,51% y una tasa interanual de 1,24%, niveles que reflejan un entorno de precios relativamente estable en comparación regional. No obstante, el poder adquisitivo de los hogares continuó presionado por el incremento del IVA aplicado en el primer semestre del 2024, así como por el lento avance de los ingresos reales en un mercado laboral con altos niveles de subempleo e informalidad. Esta combinación limitó la recuperación del consumo privado, que sigue siendo uno de los componentes más determinantes de la demanda agregada y cuya trayectoria continúa condicionada por el ajuste tributario y la capacidad reducida de los hogares para absorber incrementos en el costo de vida.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la reelección presidencial, y la expectativa de una reactivación moderada de la inversión pública y privada. A pesar de estos elementos favorables, el consumo privado seguirá limitado por un mercado laboral frágil y por la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

Las condiciones externas continuarán siendo determinantes para la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán tanto el ritmo fiscal como la sostenibilidad macroeconómica. Aunque se prevé que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de las exportaciones no tradicionales impulsen una recuperación gradual en los próximos trimestres, este avance

<sup>1</sup> Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador.

seguirá limitado por la estrechez fiscal y la volatilidad del entorno internacional. A ello se suma el clima político posterior a la reciente consulta popular, cuyos resultados reflejaron una ciudadanía cautelosa frente a cambios estructurales. Este escenario genera un nivel adicional de incertidumbre institucional que podría influir en las expectativas de inversión y en la percepción de riesgo soberano.

En este contexto, la percepción de riesgo soberano continúa condicionada tanto por los desequilibrios fiscales como por la incertidumbre política derivada del reciente proceso consultivo. La falta de consensos internos y la limitada capacidad para implementar reformas estructurales presionan las expectativas de los inversionistas y mantienen las primas de riesgo en niveles elevados. El EMBI de Ecuador se ha mantenido volátil a lo largo de 2025, reflejando la necesidad de mayor claridad en la trayectoria fiscal y en la estrategia de financiamiento del Gobierno. Esta combinación de factores sigue restringiendo el acceso del país a los mercados internacionales de deuda en condiciones competitivas, obligando a priorizar fuentes alternativas de financiamiento y una gestión prudente de las obligaciones futuras. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 694 puntos básicos al 20 de noviembre de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.

## Panorama macroeconómico general

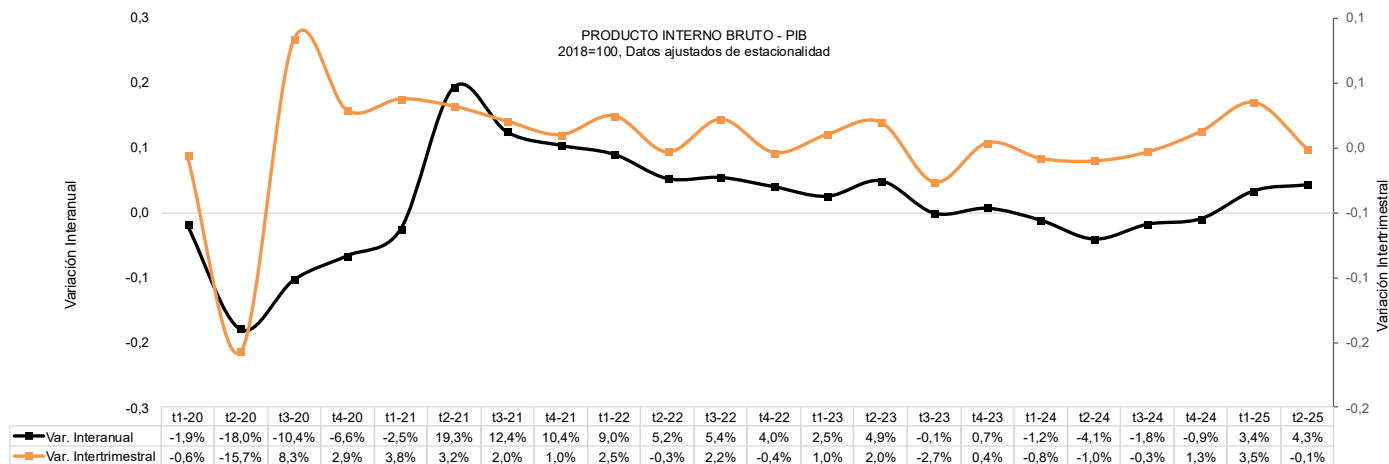
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el PIB se redujo en aproximadamente -6,6% al cierre de ese año, afectado principalmente por la caída del consumo interno, la inversión y las exportaciones no petroleras.

Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico del +10,4% en 2021, destacándose el dinamismo en los sectores de comercio, construcción y manufactura alimenticia. Sin embargo, parte de este crecimiento respondió al efecto estadístico de comparación con una base baja del año anterior.

En 2022 se consolidó una senda de crecimiento moderado, con una expansión anual del PIB del +4,0%, según cifras del BCE. La minería, las exportaciones no tradicionales y el consumo privado fueron los principales motores de esta evolución. No obstante, factores internacionales como el conflicto en Ucrania, las interrupciones logísticas globales y las presiones inflacionarias comenzaron a afectar la actividad económica. A nivel interno, la inversión privada mostró señales de desaceleración por la incertidumbre política y jurídica.

El año 2023 marcó un punto de inflexión, con señales de enfriamiento económico. Si bien en la primera mitad del año se mantuvieron tasas positivas de crecimiento, en el segundo semestre se registró una contracción económica leve y una desaceleración en contraste con el primer semestre del año, atribuida a la pérdida de confianza empresarial, el aumento de la inseguridad y una reducción del consumo interno. Esta tendencia se profundizó en 2024, cuando se sumó una severa crisis energética causada por una prolongada sequía, lo que redujo la generación hidroeléctrica y obligó a implementar apagones. El BCE reportó una caída acumulada del PIB de -0,9% en ese año. Además, el ajuste fiscal y el aumento del IVA limitaron el ingreso disponible de los hogares y afectaron el consumo.

Finalmente, durante el primer semestre de 2025 la economía ecuatoriana mostró un proceso de recuperación gradual, sostenido por la normalización del suministro eléctrico y un entorno institucional algo más estable. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre del año, impulsado por el dinamismo del sector agropecuario, el fortalecimiento del comercio y una mayor actividad en manufactura de alimentos y servicios relacionados al transporte y la logística.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana continuó afianzando su proceso de recuperación. El PIB creció 4,3% interanual, una mejora significativa frente a la caída de 4,1% registrada en el mismo periodo de 2024, cuando el estiaje comenzó a afectar el desempeño productivo. Este repunte refleja la contribución favorable de múltiples sectores y la reversión del deterioro observado el año previo.

A nivel sectorial, el dinamismo provino principalmente de las actividades no petroleras. De las 20 industrias que conforman la economía, 15 registraron incrementos, sobresaliendo el comercio, la agricultura, los servicios financieros, los servicios profesionales y la manufactura de alimentos. Estas ramas se consolidaron como los pilares del crecimiento, tanto por su aporte al Valor Agregado Bruto como por su efecto multiplicador sobre otras actividades.

Desde la óptica del gasto, el avance del trimestre se explicó sobre todo por el mayor Consumo de los Hogares, que creció 8,7%, y por el buen desempeño de las Exportaciones, que aumentaron 7,9%. Ambos componentes reflejan una mejora en la confianza de los agentes económicos, mayor capacidad de gasto y una reactivación de la demanda externa.

El gasto del Gobierno General también mostró un incremento, con una variación interanual de 0,4%, apoyado en un mayor nivel de ejecución presupuestaria en áreas como programas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones mostraron asimismo un crecimiento, particularmente las de bienes de consumo, en línea con el fortalecimiento del gasto de los hogares. El ingreso de bienes intermedios se incrementó debido a la mayor actividad de la manufactura y la construcción, que demandaron plásticos, químicos, materiales metálicos, madera y maquinaria ligera. A esto se sumó el aumento de las importaciones de combustibles y lubricantes, asociado a una mayor movilidad de personas y mercancías, coherente con el mayor dinamismo de los sectores de transporte y comercio.

En términos desestacionalizados, el PIB mostró una ligera disminución trimestral de 0,1% frente al primer trimestre de 2025. Esta caída respondió principalmente al incremento de las importaciones y a una reducción de la inversión, influenciada por la estacionalidad propia de la construcción. Estos efectos compensaron el impulso del consumo de los hogares y del buen desempeño exportador. Aun así, la mitad de las industrias, es decir 10 de las 20, registraron resultados positivos respecto al trimestre anterior.

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB  
2018=100, Datos ajustados de estacionalidad



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador fue mantenida en CCC+ por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2025. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a limitaciones en la capacidad financiera y vulnerabilidades económicas, aunque con una perspectiva estable, gracias a la mejora en las finanzas públicas y el cumplimiento de compromisos de deuda.

Por su parte, S&P Global ha mantenido la calificación de B- para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva "estable" en agosto de 2025, principalmente a las recientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

En cuanto a Moody's, la agencia mantuvo la calificación soberana de Ecuador en Caa3 con perspectiva estable desde junio de 2025. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio y refleja la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de deuda externa, aunque la perspectiva estable señala que no se esperan cambios inmediatos debido a la disciplina fiscal y acceso a financiamiento multilateral.

### Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2025
MOODY'S	Caa3	Estable	Junio 2025
S&P	B-	Estable	Agosto 2025

Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### Mercado laboral

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en septiembre de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,2% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,5% registrado hasta junio de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 37,0%, mientras que el subempleo alcanzó 17,6%, y 30,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 53,1%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En septiembre de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,8% se encuentra ocupada y solo el 3,2% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

## Comercio Exterior

En el segundo trimestre de 2025, los flujos comerciales del país continuaron mostrando un desempeño favorable, con superávits tanto en la balanza petrolera como en la no petrolera. Como resultado, la Balanza Comercial Total cerró con un saldo positivo de US\$ 1.878,3 millones, aunque este valor es US\$ 154,5 millones menor que el registrado en el mismo trimestre de 2024, equivalente a una disminución del 7,6% interanual. Aun así, el superávit de la balanza no petrolera alcanzó su nivel más alto para un segundo trimestre.

La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de US\$ 443,0 millones, cifra que representa una caída de US\$ -244,6 millones (-35,6%) frente al mismo trimestre del año anterior. Este descenso respondió a la reducción en el valor exportado de productos petroleros (-16,3%), una contracción más pronunciada que la observada en las importaciones de derivados (-8,9%). A ello se sumó la caída del 22,1% en el precio promedio del barril de crudo ecuatoriano en comparación interanual. Por su parte, la Balanza Comercial No Petrolera cerró con un superávit de US\$ 1.435,3 millones, superior en US\$ 90,1 millones al registrado en igual período de 2024. Este resultado se explicó por el crecimiento simultáneo de las exportaciones no petroleras (16,2%) y de las importaciones no petroleras (18,8%), en línea con el comportamiento de los principales productos intercambiados en este segmento.

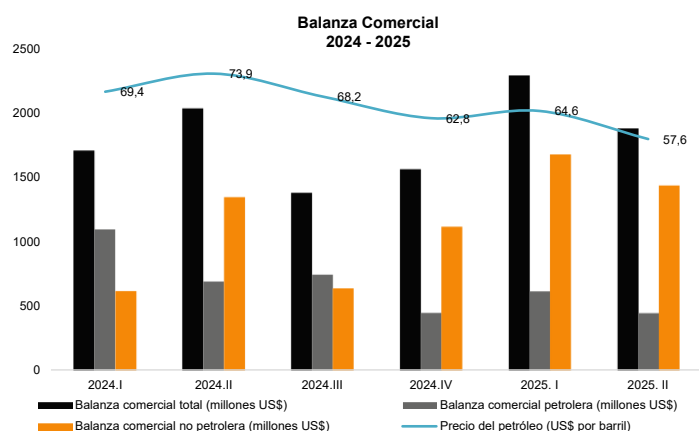
Respecto a los destinos de exportación, durante el segundo trimestre de 2025 Panamá concentró el 19,2% de las ventas externas, seguido por China (18,0%), Estados Unidos (17,5%) y Rusia (2,8%). En cuanto al aporte al incremento total de las exportaciones (7,2% interanual), Panamá fue el principal contribuyente, con US\$ 1.825,9 millones (28,5% del total), seguido de la Unión Europea y China. En contraste, las exportaciones hacia Estados Unidos disminuyeron 19,9%, restando dinamismo al crecimiento agregado.

En el segmento petrolero, cuya venta externa retrocedió 16,3%, Panamá continuó desempeñando un rol predominante como destino, concentrando el 90,3% del crudo y 44,1% de derivados, exportaciones realizadas tanto por Petroecuador como por operadores privados.

Las exportaciones no petroleras crecieron 16,2%, impulsadas por mayores envíos hacia Estados Unidos y la Unión Europea, donde los productos no petroleros aumentaron 31,9% y 28,0%, respectivamente. Asimismo, Malasia reforzó su importancia estratégica como destino por su demanda de cacao y camarón para procesamiento y reexportación.

Por el lado de las importaciones, el país adquirió bienes por US\$ 7.619,4 millones, lo que significó un aumento del 8,8%, explicado por un mayor volumen importado (15,1%) y menores precios internacionales (-5,5%). Las compras no petroleras crecieron 11,8%, mientras que las importaciones petroleras se redujeron ligeramente (-1,0%). En la comparación interanual, el valor total importado aumentó 11,4%, principalmente por el mayor volumen (26,2%) y por el desempeño favorable de los bienes no petroleros (18,5%).

En cuanto a los proveedores externos, China aportó el 23,2% del total importado, seguido de Estados Unidos (28,7%) y la Unión Europea (10,5%), representando en conjunto el 62,4% de las importaciones del país. Las compras a China fueron las de mayor dinamismo, destacándose materias primas e insumos industriales como acero laminado. Desde Estados Unidos predominaron las importaciones de gasoil, nafta y paquetes por correo rápido, mientras que la participación de la Unión Europea disminuyó debido a la reducción en importaciones de nafta.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

## Inflación y costo de vida

En octubre de 2025, la dinámica de precios en Ecuador mostró una aceleración moderada, manteniéndose dentro de un rango de inflación baja. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó 115,13 puntos, reflejando una inflación mensual de 0,28%, superior al 0,08% registrado en septiembre y al comportamiento negativo observado un año antes (-0,24%). En términos interanuales, la inflación se ubicó en 1,24%, ligeramente por debajo del nivel de octubre de 2024 (1,36%), aunque por encima del registro del mes previo (0,72%). Con ello, la inflación acumulada del año llegó a 2,51%, frente a 2,23% de septiembre y al 1,79% registrado en octubre del año anterior.

El aumento mensual de precios estuvo impulsado principalmente por tres divisiones de consumo: Alimentos y bebidas no alcohólicas, que aportó la mayor incidencia (0,1337%), seguida de Transporte (0,0493%) y Recreación y cultura (0,0381%). La primera de estas divisiones, que representa el 22,45% de la ponderación del IPC, explicó buena parte de la variación del mes, debido al incremento observado en varios de los 115 productos que la conforman.

En cuanto al poder adquisitivo de los hogares, el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 823,22, con un aumento mensual de 0,42%. El ingreso familiar promedio, calculado para un hogar tipo de cuatro miembros con 1,6 perceptores, fue de US\$ 877,33, equivalente al 106,57% del costo de la CFB. Si bien el ingreso cubre el valor total de la canasta, la brecha sigue siendo estrecha y su evolución depende de la estabilidad de los precios, especialmente en los rubros de alimentos y transporte.

En conjunto, los resultados de octubre de 2025 muestran una economía con inflación contenida, pero con presiones al alza en componentes sensibles del consumo familiar. La incidencia de alimentos y transporte confirma que los hogares de menores ingresos continúan siendo los más expuestos a variaciones mensuales de precios.

## IPC Acumulada Anual

Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93

### IPC Acumulada Anual

Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83	2,14	2,23	2,51		
̄ últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,12	1,21	1,24	0,90	0,86

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

Durante el año 2025 se observa un punto de inflexión. Tras la normalización gradual del suministro eléctrico y el avance de nuevos proyectos mineros y agroindustriales, el PIB volvió a crecer en los primeros trimestres del año, impulsado por la agricultura, el comercio, la manufactura de alimentos y algunos servicios financieros y logísticos. Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial señalan un crecimiento moderado para todo el año, coherente con una economía que sale de la recesión, pero aún enfrenta restricciones de financiamiento y baja inversión privada.

En el frente externo, el país recibió una noticia especialmente favorable a mediados de noviembre: Estados Unidos decidió eliminar la sobretasa arancelaria aplicada a más de un centenar de productos ecuatorianos, principalmente agrícolas, entre ellos café, cacao, banano y diversas frutas tropicales. Esta medida mejora la competitividad de exportaciones clave y abre espacio para aumentar volúmenes y márgenes en uno de los mercados más importantes para Ecuador, aunque a cambio el país se comprometió a revisar ciertas barreras no arancelarias y a facilitar el acceso de bienes de capital y productos con mayor contenido tecnológico procedentes de ese socio. Al mismo tiempo, la percepción de riesgo soberano muestra señales mixtas. Por el lado positivo, la agencia Fitch elevó la calificación de los instrumentos de deuda de largo plazo del Estado ecuatoriano y asignó una nota de recuperación más alta (B-), argumentando que el país presenta mejores perspectivas de pago que en el pasado reciente. De forma complementaria, se ratificó la buena evaluación del programa de flujos futuros asociado a Ecuador DPR Funding (BB-), manteniendo una calificación en el rango especulativo alto con perspectiva estable, lo que respalda la capacidad del país para estructurar financiamientos respaldados en ingresos externos recurrentes.

Sin embargo, el escenario político reciente introduce nuevos focos de incertidumbre. La consulta popular de mediados de noviembre significó un revés importante para la agenda de reformas del gobierno, ya que el electorado rechazó todas las propuestas de cambio constitucional. Diversos análisis destacan que el resultado refleja desconfianza hacia modificaciones institucionales de amplio alcance y un cansancio social frente a procesos constituyentes recurrentes. Tras la votación, los precios de los bonos ecuatorianos cayeron y el riesgo país se incrementó, evidenciando mayor cautela de los mercados frente a la gobernabilidad y a las posibilidades de continuar con ajustes estructurales.

A ello se suma un contexto social tenso, marcado por protestas extendidas contra la eliminación del subsidio al diésel y otros ajustes en los precios de los combustibles. Las movilizaciones, lideradas en buena medida por organizaciones indígenas y sectores de transporte y agricultura, han derivado en bloqueos y episodios de violencia que obligaron al gobierno a declarar estados de excepción en varias provincias. Este clima de conflictividad eleva la percepción de riesgo interno, afecta costos logísticos y podría retrasar decisiones de inversión si no se alcanzan acuerdos mínimos entre el Ejecutivo y los actores sociales.

Pese a estas tensiones, la inflación se mantiene en un rango bajo. A octubre, los precios al consumidor mostraban una variación anual moderada y una inflación acumulada todavía contenida, con presiones localizadas en alimentos, transporte y recreación, mientras que el ingreso familiar promedio aún lograba cubrir el costo de la canasta básica. Ello sugiere que, por ahora, la política fiscal y la coordinación con el programa del Fondo Monetario Internacional han evitado desbordes inflacionarios, aunque los ajustes en combustibles y la volatilidad del tipo de cambio real externo seguirán siendo fuentes de riesgo para el costo de vida de los hogares de menores ingresos.

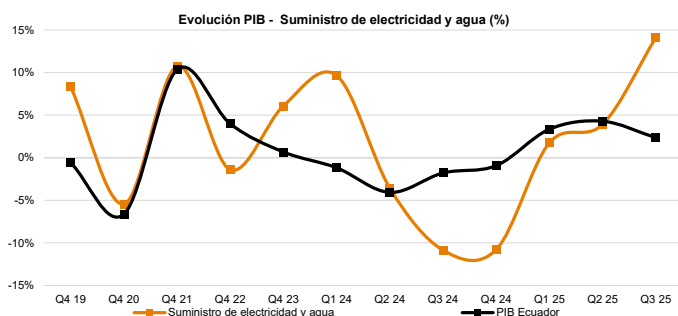
En síntesis, la economía ecuatoriana entra al cierre de 2025 con una combinación de avances y vulnerabilidades. Por un lado, mejora la calificación crediticia, se consolida la disciplina fiscal, se mantiene una inflación baja y se abren nuevas oportunidades comerciales con la reducción de aranceles en el mercado estadounidense. Por otro, la derrota del gobierno en la consulta popular, el aumento del riesgo país, la persistencia de la informalidad laboral y las protestas por los subsidios crean un entorno político y social complejo. La consolidación de la recuperación dependerá de la capacidad del país para traducir los beneficios comerciales y la mejora en la percepción crediticia en mayor inversión productiva, generación de empleo formal y reducción de la conflictividad social, sin perder de vista la necesidad de fortalecer la institucionalidad y la gobernanza económica.

### Sector Suministro de Electricidad y Agua

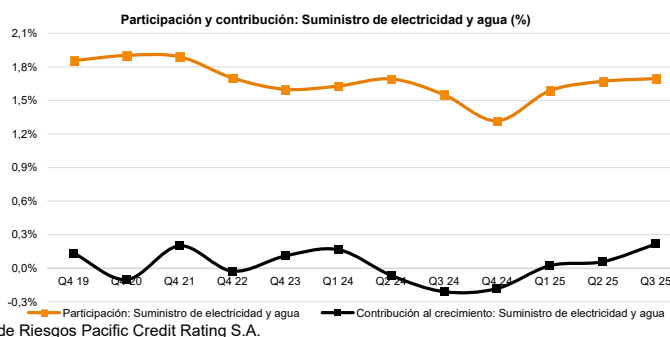
El sector de suministro de electricidad y agua constituye un componente estratégico de la economía ecuatoriana, al proveer servicios básicos indispensables para el funcionamiento de los hogares, la actividad productiva y los servicios públicos. Aunque su participación dentro del Producto Interno Bruto (PIB) es relativamente reducida frente a otros sectores, mantiene una participación estable, que se ha ubicado en promedio alrededor del 1,7% del PIB en los últimos años. En 2025, el sector refleja una recuperación relevante tras un período de fuerte contracción, evidenciando tanto su carácter esencial como su sensibilidad a factores operativos y macroeconómicos.

Durante el período 2019–2024, el sector de electricidad y agua presentó un comportamiento cíclico moderado. En 2019, registró tasas de crecimiento positivas y estables, cercanas al 7%–8% interanual. Sin embargo, en 2020 se vio afectado por la crisis sanitaria, alcanzando una contracción de -6,4% en el segundo trimestre. A diferencia de otros sectores, la caída fue menos profunda debido al carácter esencial del servicio, lo que amortiguó el impacto de la crisis sanitaria. En 2021 y 2022, el sector mostró una recuperación gradual, con trimestres de crecimiento relevantes, como Q3 2022 (+9,6%), asociados a la normalización de la actividad económica y una mayor demanda energética.

No obstante, desde 2023 y durante gran parte de 2024, el sector enfrentó una desaceleración sostenida, registrando variaciones negativas pronunciadas, especialmente en Q3 y Q4 2024, cuando las caídas superaron el -10% interanual, reflejando restricciones en la oferta y un menor dinamismo económico. Hacia el cierre de 2024, el sector aún mostraba un desempeño contractivo, sin señales claras de recuperación.



Fuente: BCE / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



En 2025, el sector inició una fase de recuperación progresiva. En el primer trimestre, el suministro de electricidad y agua creció 1,7% interanual, acelerándose en Q2 2025 hasta 3,9%. Esta tendencia se consolidó en el tercer trimestre de 2025, cuando el sector registró una expansión interanual de 14,1%, superando ampliamente el crecimiento del PIB nacional (2,4%), lo que evidencia un marcado efecto rebote tras el deterioro observado el año previo.

La participación del sector de electricidad y agua en el PIB se ha mantenido estable, fluctuando entre 1,6% y 1,9%. En el tercer trimestre del 2025, la participación se situó alrededor del 1,7%, confirmando su carácter estructural dentro de la economía. En contraste, su contribución al crecimiento económico ha sido altamente variable: negativa durante 2023 y 2024, y nuevamente positiva en 2025. En Q3 2025, el sector aportó aproximadamente 0,22 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, consolidándose como un impulsor relevante del desempeño económico del trimestre.

La recuperación del sector en el tercer trimestre (Q3) de 2025 se explica por la normalización gradual en la provisión de energía eléctrica, una mayor estabilidad operativa del sistema y la reactivación de actividades productivas intensivas en consumo energético. Asimismo, el suministro de agua mantuvo un comportamiento más estable, apoyado en una mayor demanda asociada al crecimiento urbano y productivo.

En conjunto, estos factores permitieron que el sector de suministro de electricidad y agua consolide una recuperación significativa en el tercer trimestre de 2025, reafirmando su rol como un sector estratégico y un habilitador clave para el crecimiento económico del país, aunque con una participación estructural menor dentro del PIB.

#### Entorno macroeconómico y de consumo

El desempeño del sector de suministro de electricidad y agua está estrechamente vinculado al entorno macroeconómico, aunque su dinámica responde menos al consumo y más a factores operativos, climáticos y de oferta. En un contexto de crecimiento económico moderado en 2025, la demanda por estos servicios básicos se mantiene relativamente estable, acompañando la recuperación gradual de la actividad productiva y urbana. No obstante, la capacidad del sector para responder adecuadamente a dicha demanda continúa condicionada por la disponibilidad de generación, la confiabilidad del sistema y la gestión de recursos hídricos, más que por el poder adquisitivo de los hogares.

Los efectos de los choques registrados en 2024 siguen siendo determinantes. La crisis eléctrica y los racionamientos prolongados del año anterior, con cortes que llegaron a extenderse por varias horas diarias, afectaron de forma significativa la provisión del servicio y el normal funcionamiento del aparato productivo. En este contexto, la normalización parcial del suministro eléctrico durante 2025 ha sido un factor clave para la recuperación del sector y para la estabilización de otras actividades económicas. La mejora en la operación del sistema permitió reducir interrupciones, recuperar niveles de generación y restablecer gradualmente la confianza en la continuidad del servicio.

Durante 2025, y particularmente hacia el tercer trimestre, el sector logró capitalizar este entorno más estable. La recuperación de la actividad económica, junto con una mayor demanda energética de industrias, comercio y servicios, impulsó el crecimiento del sector, que se ubicó muy por encima del promedio de la economía. En contraste con 2024, el entorno operativo mostró menores restricciones, aunque persisten riesgos asociados a la variabilidad climática, la estrechez de márgenes del sistema y la necesidad de sostener inversiones en generación y mantenimiento.

#### Conclusiones y perspectivas del sector de suministro de electricidad y agua

Durante 2025, el sector de suministro de electricidad y agua muestra una recuperación marcada tras un 2024 afectado por la crisis eléctrica y racionamientos, que presionaron la continuidad operativa y el desempeño productivo. En este contexto, el repunte del sector se consolida hacia Q3 2025, cuando registra un crecimiento interanual significativamente mayor al del PIB nacional, reflejando un efecto rebote desde una base comparativa debilitada y una mejora relativa en la disponibilidad del servicio. La normalización parcial del sistema responde a medidas de gestión del estiaje y a acciones para sostener la oferta, luego de los episodios de cortes extendidos de 2024.

A pesar de la recuperación, persisten vulnerabilidades estructurales que condicionan la estabilidad del sector. La matriz eléctrica mantiene alta exposición a factores climáticos (estiaje y disponibilidad hídrica), y el sistema continúa operando con márgenes ajustados, lo que obliga a recurrir a medidas de contingencia que incluyen la generación flotante y refuerzos térmicos, para poder cubrir meses críticos. Además, los avances para incorporar nueva capacidad enfrentan desafíos de implementación: reportes de seguimiento han señalado rezagos frente a metas oficiales de incorporación de potencia durante 2025, lo que limita la holgura del sistema ante shocks de demanda u oferta.

Mirando hacia el resto de 2025 y el 2026, el desempeño del sector dependerá principalmente de la confiabilidad energética y de la capacidad de sostener reservas hídricas y disponibilidad térmica. Si bien las autoridades han presentado planes para reforzar la oferta y evitar repetir la crisis de apagones, el riesgo climático sigue latente: hacia finales de 2025 se evidenció un descenso en embalses y alertas sobre la fragilidad del sistema, aunque con evaluaciones oficiales y técnicas que, en ciertos momentos, han descartado cortes programados de corto plazo.

En síntesis, el sector de suministro de energía y agua entra a la segunda parte de 2025 con una trayectoria de recuperación fuerte visible en los datos del tercer trimestre, pero aún sensible a restricciones estructurales del sistema eléctrico y a la variabilidad hidrológica. La consolidación de esta mejora requerirá acelerar la incorporación efectiva de generación firme, fortalecer mantenimiento y operación del parque térmico y sostener una planificación de estiaje creíble, para asegurar continuidad del servicio y reducir la probabilidad de nuevos episodios de racionamiento.

#### Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

En el análisis de la flexibilidad del sector de suministro de electricidad y agua frente a cambios en el entorno económico, resulta fundamental considerar que su dinámica difiere de sectores guiados por el consumo, como comercio. Al tratarse de un servicio esencial, su demanda tiende a ser relativamente estable incluso en fases de desaceleración. Sin embargo, su desempeño puede variar de forma importante por factores externos al ciclo económico tradicional, como restricciones de oferta, eventos climáticos, disponibilidad hídrica, capacidad de generación y condiciones operativas del sistema. En escenarios adversos, los operadores más flexibles logran sostener continuidad mediante gestión de contingencias, optimización de la red, diversificación de fuentes (térmica, renovable, importación) y medidas de eficiencia. En fases de expansión, un sector flexible debe ser capaz de acompañar el crecimiento de la actividad productiva, garantizando confiabilidad, ampliando capacidad y evitando cuellos de botella que afecten a la economía.

El comportamiento del sector en los últimos años evidencia esta relación. Tras un período de crecimiento estable en 2019, en 2020 el sector presentó contracciones relevantes asociadas al choque macroeconómico, aunque menores que las de actividades no esenciales. Posteriormente, durante 2021–2022 se observó una recuperación gradual, con trimestres de crecimiento significativo. No obstante, desde 2023 y especialmente en 2024, el sector enfrentó una fase crítica: se registraron caídas pronunciadas y un deterioro operativo vinculado a la crisis eléctrica, con episodios de racionamiento que afectaron tanto a la provisión de energía como al desempeño de múltiples ramas productivas. Esta etapa reflejó que, aunque la demanda sea relativamente inelástica, la actividad del sector puede volverse altamente vulnerable cuando la oferta se restringe o el sistema opera sin holgura.

En 2025, se observa un punto de inflexión claro. El sector inició el año retomando el crecimiento y aceleró su recuperación a lo largo de los trimestres. En particular, hacia el tercer trimestre de 2025, el suministro de electricidad y agua registró una expansión interanual significativamente superior a la del PIB nacional, lo que sugiere un efecto rebote tras la contracción de 2024 y una mejora en condiciones operativas respecto del año previo. Asimismo, la contribución del sector al crecimiento volvió a ser positiva, evidenciando que, cuando se estabiliza la provisión y se reduce el nivel de disrupción operativa, el sector puede recuperarse con rapidez y apoyar la normalización del aparato productivo.

En síntesis, el sector de suministro de electricidad y agua en Ecuador presenta una flexibilidad particular: es menos sensible a la caída del consumo que otros sectores, pero altamente vulnerable a shocks de oferta y factores climáticos. Su desempeño reciente confirma que puede registrar contracciones severas cuando existen restricciones operativas, pero también exhibe capacidad de recuperación acelerada una vez se restablecen condiciones mínimas de confiabilidad. En consecuencia, su estabilidad y resiliencia dependen menos del ciclo económico tradicional y más de la planificación energética, la diversificación de la matriz, la inversión en capacidad firme y la gestión eficiente del sistema.

## Perfil del Emisor

Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. es una empresa ecuatoriana con más de 47 años de experiencia en el mercado, dedicada a ofrecer soluciones innovadoras para aplicaciones eléctricas que cumplen con los requisitos técnicos de diversos sectores y contribuyen al desarrollo industrial del país. A través de su trayectoria, se ha consolidado como un proveedor confiable de productos y sistemas eléctricos para usos residenciales, comerciales e industriales, actuando de manera responsable con las personas y el medio ambiente. La calidad y la eficiencia son pilares fundamentales de su operación, generando un impacto positivo tanto en la industria como en la comunidad.

La compañía integra ingeniería, diseño, fabricación y comercialización de productos eléctricos, convirtiéndose en un socio estratégico de transformación digital e innovación. Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. ha liderado iniciativas y espacios de conversación sobre Industria 5.0 y transición energética, alineándose con tendencias globales de automatización, sostenibilidad y eficiencia industrial.

Recientemente, Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. ha fortalecido su crecimiento con la inauguración de una planta industrial moderna, ubicada en el Parque Industrial de Quito, diseñada bajo estrictos estándares ambientales y de calidad, y ha logrado la triple certificación internacional ISO 9001:2015, ISO 14001:2015 y ISO 45001:2018, lo que refleja su compromiso con la mejora continua, la gestión ambiental y la seguridad y salud ocupacional. Desde sus instalaciones en Quito, con presencia nacional y sucursales como la de Guayaquil, la empresa continúa impulsando la eficiencia energética, la innovación en productos eléctricos y su expansión en mercados nacionales e internacionales.

## Productos

Las principales líneas de negocio de Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. se dividen en dos segmentos:

- **Transaccional:** Enfocado en la venta de productos finales y terminados principalmente a Mayoristas, Integradores, Talleristas y Retail.
- **Proyectos:** Basado en servicios y venta consultiva para proximidades de la industria Oil & Gas, Minería, datacenters y sector salud/GADs.

Además, Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. trabaja con un portafolio de marcas reconocidas en el sector eléctrico e industrial, entre las que se incluyen:

- APC by Schneider Electric
- Array
- Beaucoup (marca propia)
- Circutor
- Cables de Colombia

Estas alianzas reflejan su enfoque en soluciones confiables y especializadas para infraestructura eléctrica y energética.

## FODA

### FODA - Industria De Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda

#### Fortalezas

Experiencia de 47 años en el mercado ecuatoriano.

Eficiencia operativa, trazabilidad y control de calidad.

Marca Consolidada (Beaucoup)

Procesos bajo normas internacionales como ISO 9001, ISO 45001 e ISO 14001 que favorecen la confiabilidad de productos.

Estructura financiera sólida

#### Oportunidades

El mercado ecuatoriano e industrial está demandando soluciones de ahorro energético, automatización, digitalización e Industria 4.0.

Iniciativas públicas y privadas que impulsan eficiencia energética, electrificación e inversiones verdes.

Crecimiento de infraestructura, minería, petróleo, alimentos, datacenters y construcción en Ecuador ofrece contratos significativos.

Integración de monitoreo en tiempo real y plataformas para eficiencia energética puede abrir nuevos modelos de servicio recurrentes.

Crecimiento potencial hacia otros mercados de la región.

#### Debilidades

Industria que demanda alta intensidad de capital de trabajo y de altas inversiones en CAPEX.

### FODA - Industria De Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda

A pesar de la planta nueva, el crecimiento proyectado de producción puede requerir gestión eficiente de inventarios, capital de trabajo y logística para no perder competitividad.

Margen presionado por ingeniería "a la medida".

La automatización y digitalización son áreas donde gigantes globales siguen liderando; mantener esta ventaja local requiere inversiones continuas.

ERP robusto pero antiguo.

#### Amenazas

Dependencia de mercado nacional y sujeto a sus ciclos económicos.

Inseguridad a nivel nacional.

Fabricantes y proveedores globales de tableros eléctricos, sistemas automatizados y soluciones energéticas (Schneider, Siemens, ABB, Eaton) podrían competir directamente, erosionando precios y participación.

Impacto de los cambios en políticas energéticas, aranceles, impuestos o regulación industrial en Ecuador y mercados de exportación

**Fuente:** Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### Participación en el mercado

Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. opera bajo el código CIU G4659.93, el cual corresponde a la categoría de "Venta Al Por Mayor De Equipo Eléctrico Como: Motores Eléctricos, Transformadores, (Incluye Bombas Para Líquidos), Cables, Conmutadores y de Otros Tipos de Equipo de Instalación de Uso Industrial". Dentro de dicho segmento, la compañía se ubica en la novena posición del mercado, representando el 2,58% del total de ventas durante el año 2024. Este porcentaje equivale a ingresos por US\$ 16,085 millones, en un sector compuesto por un total de 522 empresas.

### Ventas Anuales (2024; C2220.12)

Posición	Empresa	Ventas (US\$)	Participación (%)
1	INPROEL S.A.	\$ 62.275.327,83	10,00%
2	Wartsila Ecuador S.A.	\$ 54.537.791,87	8,75%
3	Import Green Power Technology Item S.A.	\$ 38.526.693,71	6,18%
4	La Llave Sociedad Anónima De Comercio	\$ 21.769.369,55	3,49%
5	Siemens S.A.	\$ 20.940.032,57	3,36%
6	Insumos Profesionales Insuprof Cía. Ltda.	\$ 20.348.079,20	3,27%
7	Humanitas S.A.	\$ 17.428.668,86	2,80%
8	Kitton S.A.	\$ 17.255.598,09	2,77%
9	<b>Industria De Sistemas Electricos Inselec Cía Ltda</b>	<b>\$ 16.085.194,84</b>	<b>2,58%</b>
10	Ecuaimco S.A.	\$ 16.039.743,65	2,57%
-	Otras 522 Empresas	\$ 337.793.499,83	54,22%
<b>Total</b>		<b>176.451.167,00</b>	<b>100.00%</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Adicionalmente, Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. realiza su propia identificación de competencia directa. Según la compañía, su principal competencia es Grupo INPROEL S.A. de la ciudad de Guayaquil y SIEMENS S.A. de Quito.

### Sistemas informáticos

Con el fin de mejorar la eficiencia operativa y apoyar la toma de decisiones, la empresa Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. ha implementado diversos sistemas de información orientados a la gestión integral de sus procesos. El sistema RPS (versión Next) se utiliza para el área contable administrativa, permitiendo un control adecuado de la información financiera. Para la gestión comercial, la empresa emplea el CRM ZOHO, que facilita el seguimiento de clientes y oportunidades de negocio. Por otro lado, TWIINS se encarga de la administración de recursos humanos y Microsoft Office 365 apoya la gestión ofimática, promoviendo la colaboración y el manejo eficiente de la información. En conjunto, estos sistemas permiten un acceso oportuno y seguro a los datos, la automatización de procesos clave y la generación de información confiable, contribuyendo al incremento de la productividad y eficiencia organizacional de INSELEC Cía. Ltda.

### Estrategias

El Directorio y la alta dirección de INSELEC Cía. Ltda. se reúnen de forma periódica para definir y revisar la política corporativa, las estrategias comerciales, de innovación, calidad y crecimiento, así como las decisiones financieras y operativas clave. Estas reuniones permiten establecer con claridad los objetivos estratégicos anuales, los cuales son operacionalizados por la Gerencia General y los equipos funcionales de la empresa.

La estrategia corporativa de INSELEC se fundamenta en consolidar su posición como proveedor líder de soluciones eléctricas, electrónicas y de automatización en Ecuador y la región andina, con énfasis en la innovación técnica, la eficiencia energética y la calidad de los productos y servicios ofrecidos. Esta orientación ha permitido a la empresa diferenciarse a través de un portafolio robusto de soluciones, como envoltentes eléctricas, tableros, canaletas y sistemas de automatización, bajo certificaciones nacionales e internacionales.

Para cumplir con su plan estratégico, INSELEC ha definido objetivos integrales que guían su crecimiento sostenible y su contribución al desarrollo industrial:

1. Incrementar la satisfacción del cliente mediante servicios personalizados, soporte técnico continuo y soluciones integradas innovadoras.
2. Fortalecer su presencia en mercados clave del sector industrial, construcción, telecomunicaciones y energía.
3. Mantener y certificar sistemas de gestión de calidad, ambiente y seguridad ocupacional, mediante el cumplimiento de normas como ISO 9001, ISO 14001 e ISO 45001, asegurando la mejora continua de procesos.
4. Optimizar la productividad y capacidad instalada con inversiones estratégicas en infraestructura y tecnología avanzada.
5. Disminuir el impacto ambiental y promover prácticas industriales sostenibles, integrando criterios de eficiencia energética, economía circular y gestión responsable de recursos.
6. Promover prácticas de seguridad y salud ocupacional que protejan a los colaboradores y minimicen riesgos laborales.
7. Fomentar la capacitación y desarrollo del talento humano, consolidando competencias técnicas y de liderazgo en todas las áreas.
8. Impulsar proyectos de innovación y digitalización tecnológica, posicionando a INSELEC como socio estratégico para sus clientes en los procesos de transformación industrial.

#### Gobierno Corporativo

En lo relativo al gobierno corporativo, INSELEC Cía. Ltda. opera bajo principios de transparencia, equidad y responsabilidad, con una clara definición de roles entre los órganos de administración y la gestión operativa. Si bien la estructura interna específica de los órganos de gobierno (como comité de auditoría o juntas de socios) no está ampliamente detallada en fuentes públicas, la empresa se rige por políticas empresariales que promueven: ética y cumplimiento normativo, con una cultura corporativa basada en la integridad, la honestidad y la transparencia; gestión responsable de la cadena de valor; cumplimiento de normas internacionales y certificaciones; comunicación formal con grupos de interés.

Composición del Directorio		
Nombre	Cargo en el Directorio	Experiencia
Rosado Valencia Alvaro	Gerente General	5 años
Vasconez Gordillo Edison Antonio	Presidente	40 años
Vasconez Pérez Vicente Antonio	Gerente Proyectos	7 años
Rodríguez Herrera Fausto Ruben	Gerente Financiero	14 años
Berrazueta Mario	Gerente Talento Humano	8 años
Erazo Mabel	Gerente SGC	3 meses
Amores Ramiro	Gerente Producción	2 años
Herrera Lenin	Jefe Ventas Sierra	3 meses
Aviles Ingrid	Jefe Ventas Costa	10 años
Erazo Juan Carlos	Jefe Sistemas TI	6 meses
Tafur Andrés	Jefe Compras	4 meses
Bernal Mónica	Jefe Marketing	3 años

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

#### Evaluación de Desempeño y Sistemas Contables

Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. cuenta con una plantilla de 165 empleados vinculados mediante contratos de trabajo permanentes, quienes reciben una capacitación continua y exhaustiva. La organización implementa de manera progresiva evaluaciones y programas de capacitación para su personal, un aspecto formalizado dentro de su Sistema de Gestión Integral.

#### Responsabilidad Social

Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. ha desarrollado un proceso formal y estructurado de gestión empresarial que integra a sus grupos de interés clave, entre los cuales se encuentran empleados, clientes, proveedores, gremios industriales, entidades reguladoras y la comunidad en general. La empresa promueve relaciones estrechas y colaborativas con estos grupos de interés, con miras a comprender sus necesidades, inquietudes y expectativas, lo que permite la toma de decisiones alineadas con el desarrollo social, económico y medioambiental del país. El diálogo constante con sus stakeholders se basa en principios de respeto, transparencia y colaboración, reforzando la confianza y la percepción positiva de la marca en sus distintos mercados.

INSELEC demuestra un firme compromiso con la eficiencia energética, la innovación tecnológica y la sostenibilidad ambiental a través de su oferta de soluciones eléctricas y electrónicas de alto rendimiento. La empresa impulsa la eficiencia energética en sectores industriales estratégicos como minería, petróleo, construcción, alimentos y otros, promoviendo prácticas que mejoran el uso inteligente de la energía y reducen el impacto ambiental de las operaciones productivas.

A nivel de gestión interna, INSELEC cuenta con sistemas de gestión que cumplen con estándares internacionales de calidad, seguridad, salud ocupacional y medio ambiente, incluyendo certificaciones ISO 9001:2015 e ISO 45001:2018, lo cual respalda la integridad de sus procesos de diseño, fabricación y comercialización de productos eléctricos y electrónicos. Estas certificaciones evidencian la orientación de la empresa hacia la mejora continua, la prevención de riesgos laborales y la gestión responsable de sus impactos ambientales.

La empresa también ha realizado inversiones estratégicas significativas, como la apertura de una moderna planta industrial con una inversión aproximada de USD 8 millones, generando empleos directos e indirectos, y fortaleciendo su capacidad productiva tanto para el mercado local como para la exportación. Estas inversiones demuestran su rol como motor de desarrollo económico, contribuyendo a la generación de oportunidades laborales y al crecimiento del sector industrial ecuatoriano.

INSELEC opera bajo un marco de valores éticos que enfatiza la honestidad, la equidad, la justicia y el trabajo en equipo. Su cultura organizacional promueve la integridad en las relaciones comerciales y laborales, así como el respeto por las personas y el ambiente. El compromiso con sus colaboradores se refleja en un ambiente de trabajo que busca fortalecer constantemente la calidad de vida y el bienestar del capital humano.

Además, la empresa apuesta por acciones de vinculación con la comunidad académica y profesional, impulsando el intercambio de conocimientos con estudiantes universitarios y profesionales del sector, lo que contribuye al desarrollo del talento humano especializado y al fortalecimiento de la industria eléctrica nacional.

En el ámbito ambiental, INSELEC orienta sus procesos productivos hacia una gestión con mínimo impacto ambiental, priorizando prácticas productivas sostenibles y soluciones que integran criterios de economía circular, eficiencia energética y tecnologías verdes, apoyando con ello la transición hacia una industria más limpia y competitiva.

Finalmente, INSELEC reafirma su compromiso con el desarrollo sostenible, la calidad, la innovación y la responsabilidad social como pilares fundamentales de su operación, manteniendo una trayectoria de más de cuatro décadas en el mercado ecuatoriano y extendiendo su influencia hacia mercados internacionales.

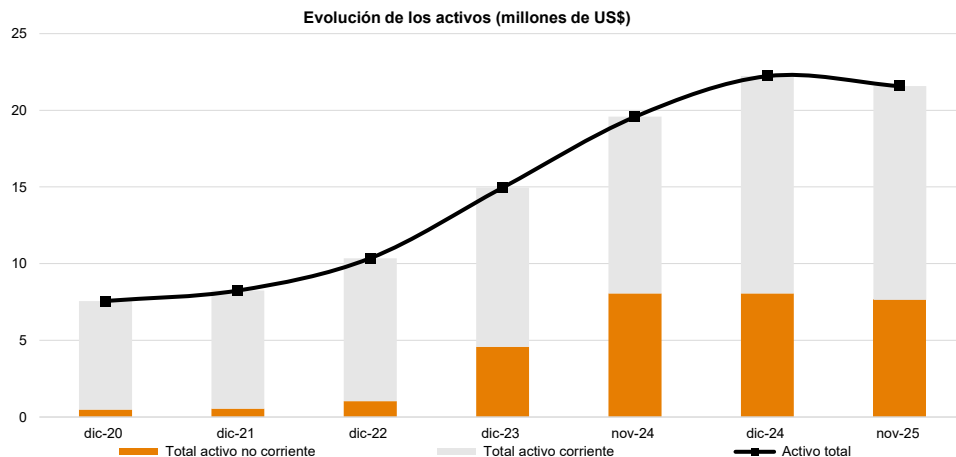
## Análisis Financiero

### Calidad de Activos

En los últimos cinco años, INSELEC Cía. Ltda. ha registrado un crecimiento significativo de su estructura de activos, los cuales pasaron de US\$ 7,6 millones en 2020 a US\$ 22,2 millones en 2024, lo que implica un incremento acumulado relevante y una expansión acelerada de su escala operativa. Esta evolución responde principalmente a la ejecución de un plan de inversión, destacándose la construcción y puesta en marcha de una nueva planta industrial con tecnología de punta, orientada a fortalecer la capacidad productiva y el desarrollo del negocio de proyectos. El crecimiento de activos se ha sostenido incluso en un entorno macroeconómico desafiante, marcado por la pandemia y choques externos, evidenciando una estrategia de expansión clara y una adecuada capacidad de adaptación del modelo de negocio, particularmente en sectores estratégicos como energía, petróleo, minería y soluciones críticas de infraestructura.

A noviembre de 2025, el activo total de INSELEC Cía. Ltda. evidenció una evolución interanual favorable, registrando un incremento del +10,19% respecto a noviembre de 2024, lo que equivale a un aumento aproximado de US\$ 2,0 millones, situándose en US\$ 21,6 millones a la fecha de corte. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por el fortalecimiento del activo corriente, en particular por el aumento de los inventarios netos (+37,48%; US\$ 2,1 millones) y de los documentos y cuentas por cobrar comerciales de corto plazo (+16,24%; US\$ 664 mil), en línea con el mayor volumen de ventas y la ejecución de proyectos en curso. Adicionalmente, la propiedad, planta y equipo se mantuvo en niveles elevados (US\$ 8,7 millones), reflejando la consolidación de las inversiones realizadas en la nueva planta industrial. En sentido contrario, se observó una reducción del efectivo y equivalentes (-8,14%; US\$ 53 mil), así como un incremento en la depreciación acumulada, factores asociados al mayor requerimiento de capital de trabajo y al inicio de la etapa de maduración de las inversiones recientes.

Respecto a la composición del activo, a noviembre de 2025 se observa una mayor participación del activo corriente, el cual representa el 64,62% del total (US\$ 13,9 millones), frente al 35,38% (US\$ 7,6 millones) correspondiente al activo no corriente. Esta estructura es consistente con la naturaleza operativa de la compañía y con el elevado requerimiento de capital de trabajo, particularmente asociado al negocio de proyectos. Al analizar las cuentas con mayor peso, destacan los inventarios netos, que concentran el 36,51% del activo total (US\$ 7,9 millones), seguidos por los documentos y cuentas por cobrar no relacionadas de corto plazo, con una participación del 22,03% (US\$ 4,8 millones). Asimismo, la propiedad, planta y equipo registra una participación relevante del 40,18% (US\$ 8,7 millones) en términos brutos, reflejando las inversiones realizadas en la nueva planta industrial; no obstante, la depreciación acumulada representa una participación negativa del -5,19% (US\$ 1,1 millones), asociada al inicio de la etapa de maduración de dichos activos. El porcentaje restante del activo se distribuye entre cuentas de menor relevancia individual, tales como anticipos a proveedores, activos por impuestos corrientes y activos por impuesto diferido, ninguna de las cuales supera el 3% del total.



Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En lo referente a los documentos y cuentas por cobrar no relacionadas de corto plazo, estos alcanzaron un valor de US\$ 4,8 millones a noviembre de 2025, registrando un incremento interanual del +16,24% (US\$ 664 mil) frente a noviembre de 2024. Este crecimiento se ubica por encima de la tendencia promedio observada en los últimos cinco años, y responde principalmente al mayor nivel de facturación asociado tanto al negocio transaccional, que concentra la mayor rotación de ventas, como a la ejecución de proyectos a medida, los cuales presentan ciclos de cobro significativamente más extensos. En este contexto, si bien una parte relevante de la cartera está vinculada a proyectos de largo plazo, la calidad crediticia se mantiene sólida, con un historial de incobrables reducido y provisiones acumuladas por US\$ 174 mil, consistentes con el perfil de riesgo de la cartera.

Por su parte, los documentos y cuentas por cobrar con relacionadas de corto plazo no registran saldos relevantes a la fecha de corte. En conjunto, las cuentas por cobrar comerciales representan aproximadamente el 22,0% del activo total, constituyéndose en uno de los principales componentes del capital de trabajo y reflejando la naturaleza intensiva en financiamiento operativo del modelo de negocio de INSELEC.

INSELEC CÍA. LTDA. estructura el análisis de sus cuentas por cobrar comerciales en función de su vencimiento, evidenciándose una concentración relevante en tramos de mayor plazo, consistente con la naturaleza de su negocio de proyectos. A la fecha de corte, la cartera vencida se concentra principalmente en el rango de 30 a 60 días, con un saldo aproximado de US\$ 2,46 millones, lo que representa el 51,62% del total de la cartera vencida. Por su parte, el 48,38% restante, equivalente a US\$ 2,31 millones, corresponde a saldos con vencimientos superiores a 180 días, asociados principalmente a proyectos de gran escala y a clientes estratégicos de los sectores petrolero y eléctrico, cuyos plazos de pago contractuales son más extensos.

En este contexto, la morosidad superior a 60 días alcanza el 48,38%, nivel que, si bien resulta elevado en términos relativos, se encuentra mitigado por la alta calidad crediticia de la cartera. A nivel histórico, la empresa evidencia un historial de recuperación de cartera favorable. Esta solidez se explica, en gran medida, por la concentración

del negocio transaccional en un grupo de 50 a 55 clientes robustos, entre los que se encuentran grandes cadenas de retail y mayoristas eléctricos de larga trayectoria, así como por una política conservadora de selección de sectores, priorizando actividades estratégicas y evitando segmentos de mayor riesgo.

Adicionalmente, la empresa mantiene provisiones por deterioro de cartera por US\$ 174 mil, las cuales, si bien son moderadas en relación con el volumen total de cuentas por cobrar, resultan consistentes con el bajo nivel histórico de incobrables reportado y con el rol del negocio transaccional como principal generador de liquidez, que ha permitido sostener el crecimiento del área de proyectos, caracterizada por ciclos de cobro significativamente más prolongados.

Consolidado de Cuentas por Cobrar			
Descripción / Periodo		nov-25	Participación (%)
<b>Cartera Por Vencer</b>			
	Hasta 30 días	0,00	0,00%
<b>Cartera Vencida</b>	De 30 hasta 60 días	2.460.469,25	51,62%
	De 61 a 180 días	0,00	0,00%
	Más de 180 días	2.305.956,35	48,38%
<b>Total Cartera Vencida</b>		<b>4.766.425,60</b>	<b>100,00%</b>
Provisiones		<b>-174.059,35</b>	
<b>Total Cartera Comercial</b>		<b>4.592.366,25</b>	
Morosidad mayor a 30 días		48,38%	

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En concordancia con lo anterior, los días de rotación de las cuentas por cobrar comerciales de INSELEC CÍA. LTDA. se ubicaron en 94 días a noviembre de 2025, lo que representa un incremento de 4 días frente a los 90 días registrados en noviembre de 2024, y una ligera mejora respecto a los 97 días observados al cierre de diciembre de 2024. No obstante, este nivel se mantiene por encima del promedio histórico de la compañía, el cual se sitúa en 81 días, reflejando el impacto del mayor peso relativo del negocio de proyectos, caracterizado por ciclos de facturación y cobro estructuralmente más largos.

Cabe señalar que este indicador agregado recoge dos dinámicas claramente diferenciadas: por un lado, el negocio transaccional, que presenta un giro de cobro más eficiente y alineado con prácticas de mercado, y por otro, el negocio de proyectos, cuyos plazos contractuales pueden extenderse significativamente debido a hitos de facturación asociados a la entrega, conformidad y puesta en marcha de equipos. Adicionalmente, el riesgo de concentración se considera manejable, dado que una parte relevante de las ventas se concentra en un grupo reducido de clientes de alta solidez financiera, mientras que el resto de la cartera se distribuye entre numerosos clientes con participaciones individuales poco significativas, lo que, junto con el bajo nivel histórico de incobrables reportado por la administración, mitiga el riesgo de recuperación de cartera.

A la fecha de corte, los inventarios de INSELEC CÍA. LTDA. ascendieron a US\$ 7,88 millones, registrando un incremento interanual del +37,48% (US\$ 2,15 millones). Este nivel no responde a ineficiencias operativas, sino a la naturaleza técnica y comercial del negocio, particularmente al crecimiento de la división de proyectos, cuyos ciclos operativos se extienden entre 450 y 500 días desde la etapa de ingeniería hasta el cobro final. Durante este período, los costos asociados a materiales, componentes especializados y procesos de ensamble permanecen registrados como inventarios o costos en curso, dado que la facturación se realiza únicamente tras la validación del cliente en sitio.

En este contexto, la rotación de inventarios se mantiene alineada con el modelo operativo de la compañía, combinando un negocio transaccional, que representa aproximadamente el 65%-70% de las ventas y requiere stock permanente de productos de alta rotación, con proyectos de gran escala que demandan mantener componentes de elevado valor unitario en bodega por períodos prolongados. En conjunto, el nivel y la rotación de inventarios reflejan una estructura intensiva en capital de trabajo, coherente con la ejecución simultánea de proyectos complejos y la atención eficiente del mercado transaccional, sin evidenciar presiones de obsolescencia ni deterioros operativos.

Detalle del Inventario (US\$)					
Detalle	nov-24	nov-25	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (%)
Materia Prima	1.240.072	1.258.802	18.730	1,51%	15,98%
Productos el Proceso	42.050	322.473	280.423	666,88%	4,09%
Bodegas	4.328.232	4.421.193	92.961	2,15%	56,13%
Bodega Proyectos	227.868	384.523	156.655	68,75%	4,88%
Bodega de Paso	131	1.307.715	1.307.584	998155,73%	16,60%
Deterioro Inventarios	-82.496	90.142	172.638	-209,27%	1,14%
Otros	-26.009	92.428	118.437	-455,37%	1,17%
<b>Inventario</b>	<b>5.729.848</b>	<b>7.877.276</b>	<b>2.147.428</b>	<b>37,48%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El análisis de los días de rotación de inventarios de INSELEC CÍA. LTDA. muestra que el indicador se ubicó en 233 días a noviembre de 2025, lo que representa un incremento de 31 días frente a los 202 días registrados en noviembre de 2024. Asimismo, este nivel se sitúa por encima del promedio histórico de los últimos cinco años, el cual asciende a 212 días.

Este comportamiento es consistente con el mayor peso del negocio de proyectos, caracterizado por ciclos operativos prolongados y por la necesidad de mantener componentes de alto valor unitario en bodega durante extensos períodos, así como con la estrategia de asegurar inventarios suficientes para atender tanto proyectos adjudicados como el negocio transaccional de alta rotación.

El rubro de propiedad, planta y equipo de INSELEC CÍA. LTDA. ascendió a US\$ 7,55 millones a noviembre de 2025, registrando una disminución interanual del -5,23% (US\$ 417 mil millones) respecto a noviembre de 2024. Esta variación obedece principalmente al incremento de la depreciación acumulada, que se amplió en US\$ 416 mil (+59,27%), reflejando una mayor madurez de sus activos y el uso intensivo de la infraestructura productiva.

En términos de composición, la cuenta de edificios continúa siendo la más representativa, con una participación del 78,12% y un valor de US\$ 5,90 millones, manteniéndose prácticamente estable (-0,20%). Por su parte, maquinaria y equipo totalizó US\$ 1,95 millones, con un crecimiento moderado del +1,53%, evidenciando inversiones focalizadas para sostener la operación técnica de la empresa. Adicionalmente, se registraron incrementos relevantes en instalaciones (+67,42%) y procesamiento de datos (+7,53%), asociados al fortalecimiento de capacidades operativas y tecnológicas.

En contraste, se observaron reducciones en muebles y enseres (-29,54%) y vehículos (-4,95%), coherentes con procesos de renovación, bajas de activos o reclasificaciones. En conjunto, la evolución de la propiedad, planta y equipo refleja una estrategia de inversión selectiva, orientada a mantener la eficiencia operativa y respaldar el crecimiento del negocio, particularmente en proyectos de mayor complejidad técnica, aun cuando el efecto contable de la depreciación presiona el valor neto del rubro.

Detalle de Propiedad, Plata y Equipo (US\$)					
Cuentas	nov-24	nov-25	Variación	Variación (%)	Participación (%)
Edificios	5.910.055	5.898.151	-11.904,13	-0,20%	78,12%
Instalaciones	58.521	97.977	39.456,38	67,42%	1,30%
Muebles y Enseres	168.346	118.623	-49.723,38	-29,54%	1,57%
Maquinaria y Equipo	1.920.824	1.950.141	29.316,79	1,53%	25,83%
Vehículos	428.596	407.387	-21.208,91	-4,95%	5,40%
Procesamiento de Datos	183.098	196.890	13.792,43	7,53%	2,61%
(-) Depreciación Acumulada	-702.422	-1.118.751	-416.329,11	59,27%	-14,82%
Propiedad, Planta y Equipo	7.967.017	7.550.417	-416.599,93	-5,23%	100,00%

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

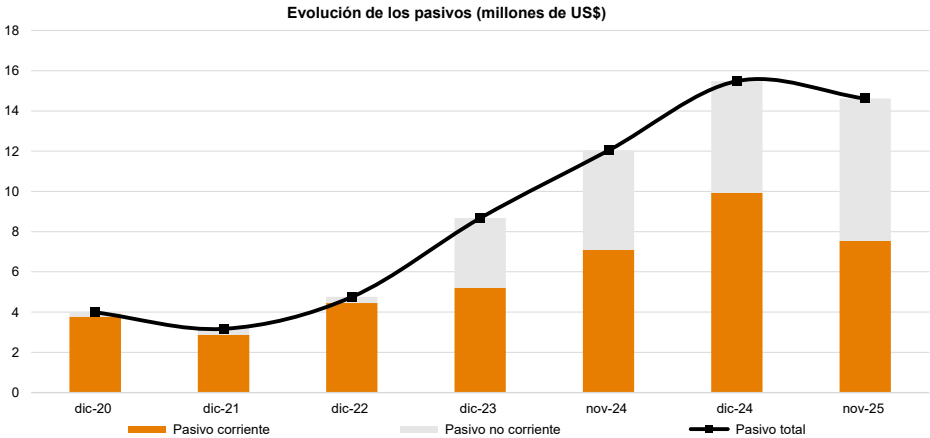
Pasivos

El análisis de los pasivos de INSELEC Cía. Ltda. durante el período 2020–2024 evidencia una tendencia creciente, asociada principalmente a la expansión operativa de la compañía y a la estructuración de financiamiento para sostener el crecimiento del negocio, particularmente en el segmento de proyectos. Al cierre de diciembre de 2024, los pasivos totales ascendieron a US\$ 15,49 millones, lo que representa un incremento interanual del +28,60% (US\$ 3,45 millones) respecto a diciembre de 2023.

A noviembre de 2025, el pasivo total de INSELEC Cía. Ltda. registró un crecimiento interanual del +21,38%, equivalente a US\$ 2,57 millones, situándose en US\$ 14,62 millones (nov-24: US\$ 12,04 millones). Este incremento estuvo explicado principalmente por el aumento del pasivo no corriente, el cual alcanzó US\$ 7,08 millones, reflejando una expansión interanual del +43,00% (US\$ 2,13 millones), impulsada por el mayor uso de obligaciones con entidades financieras de largo plazo, que ascendieron a US\$ 6,81 millones (+46,29%; US\$ 2,16 millones). Por su parte, el pasivo corriente se ubicó en US\$ 7,53 millones, mostrando una variación interanual más moderada del +6,28% (US\$ 445 mil). Dentro de este rubro, se observó un incremento en las cuentas y documentos por pagar no relacionadas de corto plazo (+47,44%; US\$ 804 mil), parcialmente compensado por la reducción de las cuentas por pagar relacionadas de corto plazo (-46,54%; US\$ 1,04 millones).

Al analizar la estructura del pasivo, a la fecha de corte, se observa que el 51,53% del pasivo total corresponde al pasivo corriente, equivalente a US\$ 7,53 millones, mientras que el 48,47% restante se concentra en el pasivo no corriente, con un valor de US\$ 7,08 millones. Dentro del pasivo corriente, la cuenta de mayor participación corresponde a las obligaciones con entidades financieras de corto plazo, que representan el 18,95% del pasivo total (US\$ 2,77 millones), seguida por las cuentas y documentos por pagar a no relacionadas, con una participación del 17,09% (US\$ 2,50 millones). Otras partidas relevantes incluyen las cuentas por pagar a partes relacionadas con el 8,19% (US\$ 1,20 millones), mientras que el resto del pasivo corriente se distribuye entre conceptos como pasivos por impuestos, anticipos de clientes y provisiones de corto plazo, cada uno con participaciones individuales inferiores al 5,00%.

En cuanto al pasivo no corriente, este se encuentra altamente concentrado en las obligaciones con entidades financieras de largo plazo, las cuales ascienden a US\$ 6,81 millones y representan el 46,29% del pasivo total, evidenciando el mayor peso del financiamiento estructural dentro de la estructura de deuda de la compañía. De manera complementaria, las provisiones por beneficios a empleados de largo plazo alcanzan US\$ 270 mil, con una participación del 1,85%, mientras que el remanente del pasivo no corriente se compone de partidas de menor relevancia relativa.



Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A noviembre de 2025, las cuentas y documentos por pagar a no relacionadas de corto plazo de INSELEC Cía. LTDA. ascendieron a US\$ 2,50 millones, registrando un incremento interanual del +47,44%, equivalente a US\$ 803,71 mil, frente a noviembre de 2024. Este comportamiento responde principalmente al mayor volumen de compras asociado al crecimiento del negocio, en especial al avance de proyectos de mayor escala, los cuales demandan una intensiva adquisición de equipos y componentes, tanto de proveedores locales como del exterior.

Adicional, se menciona que la empresa maneja plazos de pago diferenciados según el tipo de proveedor y la naturaleza del negocio. En el caso de proveedores nacionales, el plazo promedio de pago se sitúa en 60 días, mientras que, en el segmento de proyectos, los plazos se extienden habitualmente entre 90 y 120 días, alineados con la complejidad técnica y los ciclos de ejecución. Para productos de catálogo, los términos comerciales suelen ubicarse alrededor de 90 días. Esta estructura permite que, en proyectos, cuyos ciclos de cobro pueden alcanzar entre 450 y 500 días, los proveedores financien aproximadamente un porcentaje del costo total, constituyéndose en una fuente relevante de apalancamiento operativo.

Adicionalmente, la compañía aplica estrategias logísticas orientadas a optimizar el flujo de caja, tales como órdenes de compra condicionadas, mediante las cuales coordina la entrega de equipos pocas semanas antes de su instalación, de forma que la exigibilidad de las facturas se aproxime a los hitos de facturación al cliente. Este manejo es respaldado por un alto poder de negociación, sustentado en su posición como principal cliente de Schneider Electric en la región norte de Sudamérica, así como en alianzas estratégicas con proveedores líderes.

En términos de eficiencia, el indicador de rotación de cuentas por pagar pasó de 60 días en noviembre de 2024 a 74 días en noviembre de 2025, reflejando una extensión de 14 días. Esto evidencia una gestión activa de las obligaciones con proveedores, orientada a acompañar el crecimiento del capital de trabajo sin generar presiones significativas de liquidez. En este contexto, la emisión de valores busca fortalecer esta estrategia, permitiendo acceder a descuentos por pronto pago, mejorar condiciones comerciales y, en última instancia, optimizar la rentabilidad del negocio mediante una gestión financiera más eficiente.

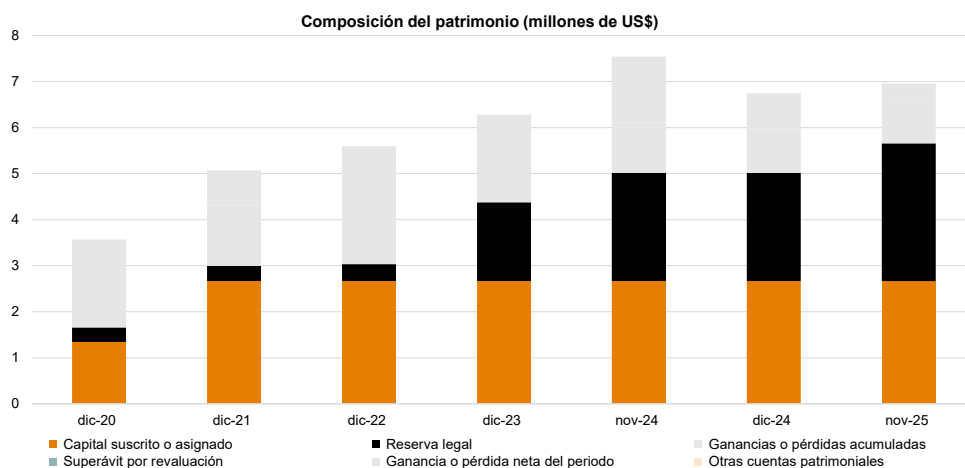
A noviembre de 2025, las cuentas y documentos por pagar a partes relacionadas de corto plazo de INSELEC Cía. Ltda. se ubicaron en US\$ 1,20 millones, registrando una disminución interanual del -46,54%, equivalente a US\$ 1,04 millones, frente a noviembre de 2024. Este rubro corresponde principalmente a valores recibidos de Equipos y Bienes Industriales Equyrent S.C.C., entidad perteneciente al mismo grupo económico, en calidad de aportes destinados al desarrollo del proyecto Itulcachi. La reducción observada en el saldo refleja una gestión activa de los compromisos intragrupo, alineada con el cronograma de ejecución y liquidación del proyecto.

A noviembre de 2025, la deuda financiera de INSELEC Cía. LTDA. asciende a US\$ 9,58 millones, lo que representa un incremento interanual del +35,80% (US\$ 2,53 millones) frente a noviembre de 2024. Este endeudamiento se mantiene distribuido entre tres instituciones bancarias del país y responde, en buena medida, al financiamiento asociado a la construcción e implementación de la nueva planta industrial, proyecto de carácter estratégico para la compañía. En términos de plazos, US\$ 2,77 millones corresponden a obligaciones de corto plazo, mientras que US\$ 6,81 millones se registran como deuda de largo plazo, concentrando el 71,10% del endeudamiento financiero total. De este modo, la estructura de la deuda refleja una estrategia de financiamiento prudente, orientada a reducir presiones de liquidez y a alinear los vencimientos con la generación esperada de flujos operativos. La menor participación relativa del corto plazo limita el riesgo de refinanciamiento y otorga mayor flexibilidad financiera a la compañía, mientras que la concentración en plazos mayores permite sostener el crecimiento de INSELEC bajo un esquema de endeudamiento ordenado y controlado.

## Soporte Patrimonial

INSELEC Cía. Ltda. ha registrado un crecimiento promedio anual del patrimonio del +18,00% durante el período 2020-2024, reflejando un fortalecimiento sostenido de su base patrimonial en línea con la expansión de sus operaciones y la reinversión de resultados. No obstante, a noviembre de 2025 el patrimonio se ubicó en US\$ 6,96 millones, evidenciando una contracción interanual del -7,69%, equivalente a US\$ 579,71 mil, frente a los US\$ 7,54 millones registrados en noviembre de 2024. Esta variación se explica principalmente por la disminución de la utilidad neta del ejercicio, que pasó de US\$ 1,43 millones a US\$ 343 mil (-76,05%), parcialmente compensada por el incremento de las reservas legales acumuladas.

En cuanto a la estructura del patrimonio, se observa un predominio de componentes de carácter permanente. El capital suscrito o asignado representa el 38,30% del total (US\$ 2,67 millones), seguido por la reserva legal, que constituye el rubro más relevante con el 42,97% (US\$ 2,99 millones), evidenciando una política histórica de retención de utilidades. Por su parte, las ganancias acumuladas concentran el 13,80% (US\$ 960 mil), mientras que la utilidad neta del período aporta el 4,93% (US\$ 343 mil). En conjunto, esta composición refleja una base patrimonial sólida, aunque con una menor contribución de resultados en el ejercicio analizado, aspecto que deberá ser monitoreado en función del nivel de endeudamiento y del proceso de consolidación de las inversiones recientes de la compañía.



Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El capital social de INSELEC Cía. Ltda. se mantiene estable en US\$ 2,66 millones a noviembre de 2025, sin registrar variaciones desde el año 2021. Dicho capital está compuesto por acciones normativas y ordinarias. La estructura accionaria se presenta en el siguiente cuadro:

Composición accionarial		
Nombres	Capital (US\$)	Participación (%)
Helix-Holding S.A.S.	933.000,00	35%
Metalelectric-Holding S.A.S.	666.300,00	25%
Sitaelholding S.A.S.	533.200,00	20%

## Composición accionarial

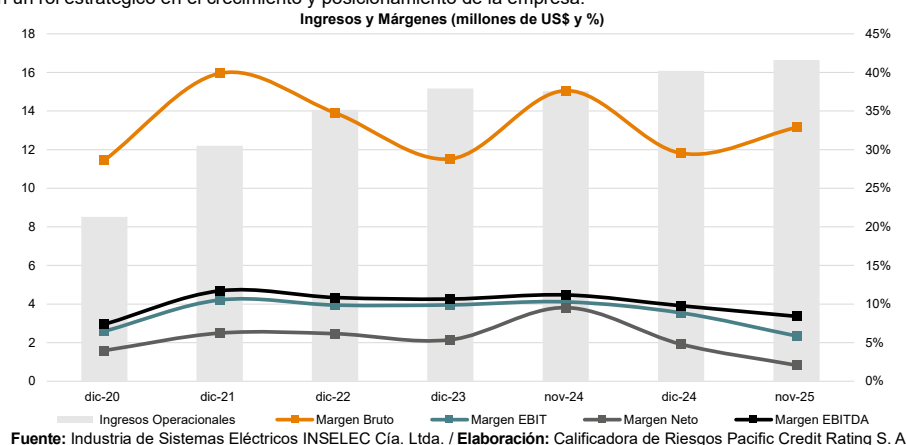
Nombres	Capital (US\$)	Participación (%)
Ts&A Holding S.A.S.	533.200,00	20%
<b>Total</b>	<b>2.665.700,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

## Desempeño Operativo

INSELEC CÍA. LTDA. cuenta con una trayectoria consolidada de más de cuatro décadas en el mercado ecuatoriano, enfocándose en la comercialización, integración y ejecución de soluciones eléctricas e industriales de alta complejidad. Su portafolio abarca equipos eléctricos de baja, media y alta tensión, sistemas de automatización, iluminación, control y soluciones integrales para proyectos industriales y de infraestructura.

Actualmente, la compañía ha estructurado sus operaciones en dos líneas de negocio claramente diferenciadas: negocio transaccional (distribución y venta de productos de catálogo a clientes recurrentes) y negocio de proyectos, orientado al diseño, suministro, fabricación, ensamblaje y puesta en marcha de soluciones a medida. En términos de participación, el mayor peso corresponde al negocio transaccional, seguido por el área de proyectos, la cual presenta mayores plazos de ejecución y ciclos de cobro más extensos, pero con un rol estratégico en el crecimiento y posicionamiento de la empresa.



Al cierre de noviembre de 2025, los ingresos operacionales de INSELEC Cía. Ltda. alcanzaron US\$ 16,64 millones, registrando un crecimiento interanual del +10,71%, equivalente a un incremento de US\$ 1,61 millones frente a los US\$ 15,03 millones observados en noviembre de 2024. Este desempeño positivo se encuentra asociado principalmente al mayor dinamismo del negocio transaccional, así como a la ejecución progresiva de proyectos de ingeniería eléctrica, los cuales, si bien presentan ciclos de maduración más extensos, aportan tickets promedio significativamente superiores.

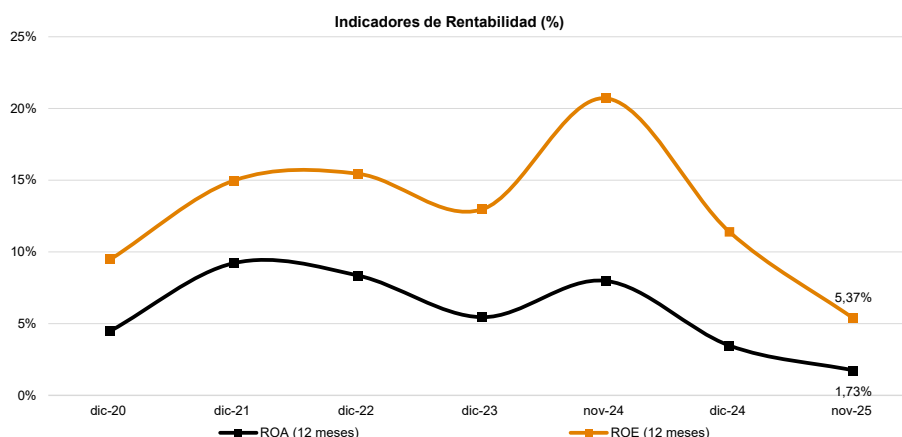
En línea con la expansión de los ingresos, el costo de ventas se incrementó en +19,19% interanual, totalizando US\$ 11,17 millones, lo que representa un aumento nominal de US\$ 1,80 millones. Este crecimiento responde al mayor volumen de operaciones, particularmente en proyectos que demandan componentes especializados y servicios de ingeniería, así como a una estructura de costos variables vinculada a la importación de equipos y contratación de insumos de alto valor agregado. Como resultado, la utilidad bruta se ubicó en US\$ 5,47 millones, presentando una leve contracción interanual del -3,33% (US\$ 188,68 mil), con un margen bruto del 32,87%, consistente con el rango histórico de la compañía.

En cuanto a los gastos operativos, los gastos de administración ascendieron a US\$ 4,69 millones, evidenciando un crecimiento del +13,74% (US\$ 566,42 mil). Este incremento está alineado con el fortalecimiento del área de proyectos, particularmente por la incorporación de personal técnico especializado, lo cual eleva el gasto operativo, pero permite sostener una oferta de soluciones de mayor complejidad y valor agregado. En conjunto, estos factores llevaron a que la utilidad operativa se reduzca a US\$ 976,00 mil, lo que representa una caída interanual del -36,80% (US\$ 568,58 mil), reflejando una presión temporal sobre la rentabilidad operativa.

Por otro lado, los gastos financieros mostraron un incremento significativo, alcanzando US\$ 633,00 mil, con una variación interanual del +459,90% (US\$ 520,28 mil). Este comportamiento se explica por el inicio del período de amortización de la deuda asociada a la inversión en la nueva planta, una vez concluido el período de gracia, lo que elevó el costo financiero del ejercicio.

Como resultado de lo anterior, el resultado antes de impuestos se situó en US\$ 343,00 mil, registrando una disminución interanual del -76,05% (US\$ 1,09 millones). En la misma línea, la utilidad neta del ejercicio cerró en US\$ 343,00 mil, afectada principalmente por el mayor peso de los gastos financieros y la reducción de la utilidad operativa, aunque manteniéndose en terreno positivo.

En términos de rentabilidad, la utilidad neta obtenida en el período se tradujo en un ROE de 5,37%, el cual evidencia una disminución interanual de 15,34%, mientras que el ROA se ubicó en 1,73%, registrando una contracción de 6,24% frente a noviembre de 2024. Esta reducción en los indicadores de rentabilidad responde principalmente al incremento del gasto financiero derivado del inicio de la amortización de la inversión en la nueva planta, así como a la menor utilidad operativa observada en el período, factores que presionaron temporalmente la última línea del resultado. No obstante, estos niveles de rentabilidad se enmarcan en una fase de transición operativa y financiera, en la que la compañía ha priorizado el fortalecimiento de su capacidad productiva y técnica, lo cual sienta las bases para una recuperación gradual de los retornos sobre activos y patrimonio.

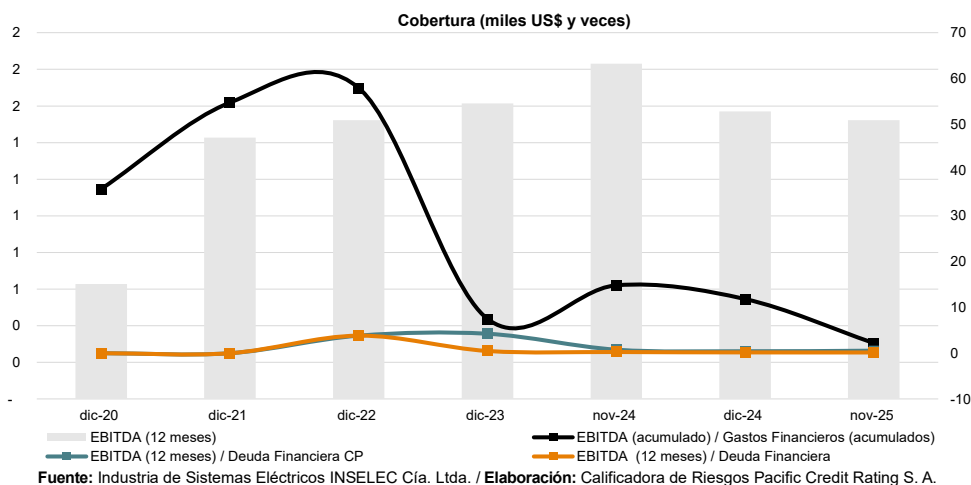


Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Una vez efectuado el análisis del resultado operativo de INSELEC Cía. Ltda., se evidencia que la empresa mantiene una capacidad sostenida de generación de resultados, aunque con una presión relevante en el desempeño interanual. El crecimiento de los ingresos operacionales, apoyado tanto en el negocio transaccional como en el avance de proyectos, se vio parcialmente contrarrestado por el aumento de los costos de venta y de los gastos administrativos, asociados a una mayor escala operativa y al fortalecimiento del equipo técnico. Adicionalmente, el incremento significativo de los gastos financieros, derivado del inicio de la etapa de amortización de la inversión realizada en la nueva planta y del mayor nivel de endeudamiento, impactó negativamente en el resultado operativo ampliado y en la rentabilidad final. En conjunto, estos factores explican la contracción de los indicadores de rentabilidad a la fecha de corte; no obstante, el negocio continúa generando resultados positivos, lo que sugiere que, una vez absorbidos los mayores costos financieros y operativos propios de la fase de expansión, la compañía cuenta con bases operativas para recuperar gradualmente sus márgenes.

### Cobertura EBITDA

El EBITDA de INSELEC Cía. Ltda., indicador que mide la capacidad de generación de resultados operativos antes de gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, evidencia una tendencia histórica creciente durante el período 2020-2024, registrando un crecimiento promedio anual del +34,34%, al pasar de US\$ 627,00 mil en 2020 a US\$ 1,57 millones en 2024. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la expansión sostenida de los ingresos operacionales y la mayor participación del negocio de proyectos de ingeniería durante los ejercicios 2022 y 2023. No obstante, dicha evolución no fue lineal, ya que en la comparación interanual (nov-25-nov-2024), el EBITDA anualizado presentó una contracción del -16,79%, situándose en US\$ 1,52 millones, debido a una reducción en el margen y a incrementos en cuanto a sus gastos operativos, esto a pesar de mostrar incremento significativo de las depreciaciones asociadas a la nueva planta industrial.



Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

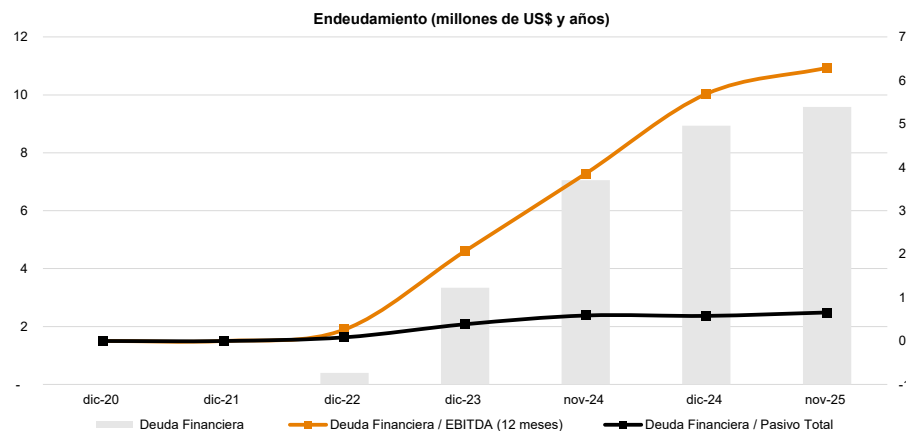
En términos de cobertura de la deuda financiera total, el indicador EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera se ubicó en 0,16 veces a noviembre de 2025, deteriorándose frente a las 0,26 veces registradas en noviembre de 2024 y situándose por debajo del promedio histórico de 0,89 veces, lo que evidencia una presión relevante derivada del fuerte incremento del endeudamiento financiero utilizado para financiar la expansión de la capacidad instalada. De forma consistente, la cobertura de la deuda financiera de corto plazo se situó en 0,55 veces, nivel inferior al observado en el período previo (0,76 veces), aunque aún en línea con la estrategia de migración de deuda hacia el largo plazo.

Por su parte, la cobertura de gastos financieros, medida como EBITDA acumulado sobre gastos financieros acumulados, descendió a 2,20 veces en noviembre de 2025, desde 14,83 veces en noviembre de 2024, como resultado del incremento significativo de los gastos financieros asociados al inicio de la etapa de amortización de la deuda contraída para la construcción y puesta en marcha de la nueva planta industrial. Finalmente, la relación EBITDA (12 meses) / Pasivo Total se mantuvo en 0,10 veces, nivel estable frente al cierre de diciembre 2024, aunque inferior al promedio histórico de 0,24 veces, reflejando que la estructura de pasivos aún absorbe una parte importante de la capacidad de generación operativa, situación esperada dentro del proceso de maduración de las inversiones estratégicas recientes.

Tras el análisis, se observa que INSELEC Cía. Ltda. mantiene una generación operativa positiva, aunque actualmente condicionada por una menor capacidad de cobertura, en un contexto de transición derivado de la entrada en operación de la nueva planta y del mayor peso del negocio de proyectos. A noviembre de 2025, el EBITDA acumulado se ubicó en US\$ 1,40 millones, registrando una disminución interanual de -16,79%. Este desempeño, junto con el incremento de la deuda financiera, se refleja en una cobertura EBITDA (12 meses) / deuda financiera total de 0,16 veces, inferior tanto al nivel de noviembre de 2024 (0,26 veces) como al promedio histórico (0,89 veces), evidenciando una mayor presión sobre la capacidad de repago estructural. Asimismo, la cobertura EBITDA (12 meses) / gastos financieros se redujo de 14,83 veces en nov-24 a 2,20 veces en nov-25, como resultado del aumento de los gastos financieros a US\$ 633 mil, que representaron 3,81% de los ingresos, frente a 0,75% un año atrás. No obstante, cabe destacar que la estructura de la deuda se concentra mayoritariamente en el largo plazo (71,10% del total), lo que mitiga riesgos de corto plazo y otorga un margen de maniobra para que la generación operativa se fortalezca conforme la empresa avance hacia una fase de normalización de márgenes y recuperación de coberturas.

## Endeudamiento

La estructura de financiamiento de INSELEC Cía. Ltda. ha mostrado una evolución relevante a lo largo del período analizado, en línea con su crecimiento operativo, la ampliación de su capacidad instalada y la ejecución de proyectos. La compañía se apalanca principalmente mediante deuda con entidades financieras, complementada con recursos propios provenientes de la reinversión de utilidades, manteniendo como objetivo financiar requerimientos de capital de trabajo y proyectos de expansión. A noviembre de 2025, INSELEC evidencia un proceso de recomposición de su pasivo, con un mayor peso de obligaciones de largo plazo, las cuales representan el 71,1% de la deuda financiera total, reflejando una estrategia orientada a extender vencimientos y aliviar presiones de liquidez de corto plazo. En este contexto, la deuda financiera total ascendió a US\$ 9,58 millones, registrando un crecimiento interanual de 35,8%.



Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

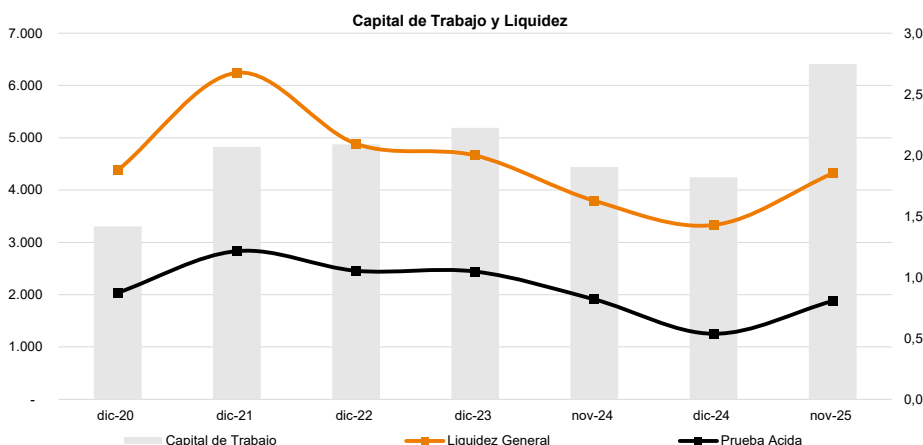
Al cierre de noviembre de 2025, el apalancamiento (Pasivo Total / Patrimonio) se ubicó en 2,10 veces, mostrando un incremento anual de 0,50 veces frente a noviembre de 2024 (1,60 veces), explicado por una expansión de los pasivos totales (+21,4%) superior a la variación del patrimonio, el cual se redujo en 7,7% interanual. Este nivel de apalancamiento se sitúa por encima del promedio histórico de 1,25 veces, evidenciando una mayor dependencia de recursos de terceros en el actual ciclo de inversión.

A noviembre de 2025, la relación Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) se ubicó en 6,29 años, aumentando en 2,44 años frente al período comparable de 2024 (3,86 años) y superando ampliamente el promedio histórico de 1,60 años. De forma consistente, el indicador Pasivo Total / EBITDA (12 meses) alcanzó 9,60 años, reflejando una mayor presión sobre la generación de flujos. En conjunto, estos indicadores muestran que, si bien INSELEC mantiene acceso a financiamiento y ha fortalecido su estructura de deuda hacia el largo plazo, su perfil financiero se encuentra en una etapa de transición, con coberturas más ajustadas que incrementan la sensibilidad ante retrasos en la materialización de flujos provenientes de proyectos.

Una vez efectuado el análisis, se observa que INSELEC Cía. Ltda. presenta una estructura financiera coherente con una etapa de transición asociada a su expansión operativa y ejecución de proyectos de gran escala, reflejándose en un mayor nivel de apalancamiento. A noviembre de 2025, la deuda financiera total ascendió a US\$ 9,58 millones, con una participación predominante de obligaciones de largo plazo (71,1%), mientras que el apalancamiento (Pasivo Total / Patrimonio) se incrementó a 2,10 veces, desde 1,60 veces en noviembre de 2024. Este mayor endeudamiento, combinado con una contracción interanual del EBITDA de 16,8%, presionó los indicadores de solvencia ubicando la Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) en 6,29 años y el Pasivo Total / EBITDA en 9,60 años, ambos por encima de sus promedios históricos y de su comparable interanual.

## Liquidez

Durante el período comprendido entre diciembre de 2020 y diciembre de 2024, INSELEC Cía. Ltda. evidenció niveles de liquidez adecuados, manteniéndose de forma consistente por encima del umbral de la unidad. En dicho lapso, la liquidez general promedió 2,01 veces, reflejando una capacidad razonable para atender sus obligaciones corrientes. A noviembre de 2025, este indicador se ubicó en 1,85 veces, mostrando una mejora anual frente a 1,63 veces en noviembre de 2024, aunque aún por debajo del promedio histórico, situación que responde al incremento de las obligaciones corrientes asociado al crecimiento operativo y al financiamiento del capital de trabajo. No obstante, el nivel alcanzado continúa considerándose adecuado y superior a la unidad, lo que respalda la capacidad de pago de corto plazo de la compañía.



Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En cuanto a la prueba ácida, que mide la capacidad de cubrir pasivos corrientes sin recurrir a la venta de inventarios, a noviembre de 2025 el indicador se situó en 0,81 veces, manteniéndose prácticamente estable respecto a 0,82 veces en noviembre de 2024, aunque por debajo del promedio de los últimos cinco años (0,94 veces). Este comportamiento refleja que una porción relevante de la liquidez de la empresa se encuentra concentrada en inventarios, coherente con la naturaleza de su modelo de negocio y con el peso creciente del segmento de proyectos, que demanda mayores niveles de stock y anticipos operativos.

Además, el capital de trabajo presentó una evolución positiva y se ubicó en US\$ 6,41 millones a noviembre de 2025, registrando un incremento anual del 44,42% (US\$ 1,97 millones) frente a noviembre de 2024. Este fortalecimiento se explica principalmente por el aumento del activo corriente, en especial de inventarios netos y cuentas

por cobrar comerciales, lo cual ha permitido a INSELEC sostener el crecimiento de sus operaciones y mitigar, en parte, las presiones de liquidez derivadas de los extensos ciclos de conversión del negocio de proyectos.

El estado de flujo de efectivo a noviembre de 2025 evidencia que las actividades operativas generaron un flujo neto positivo de US\$ 1,49 millones, impulsado principalmente por la utilidad del periodo, una significativa liberación de recursos en capital de trabajo a través de la reducción de inventarios y entradas de efectivo por sus empresas relacionadas a largo plazo. En contraste, el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión registró un valor positivo de US\$ 44 mil. Por otro lado, el flujo neto de financiamiento presentó un valor negativo de US\$ 1,23 millones, explicado por las amortizaciones de deuda y pago de dividendos. Considerando un saldo de efectivo inicial de US\$ 385 mil, la interacción de estos flujos resultó en un incremento neto de efectivo de US\$ 218 mil, alcanzando un saldo final de US\$ 602 mil al cierre del periodo analizado.

Finalmente, al analizar los componentes del ciclo de conversión de efectivo de INSELEC Cía. Ltda. a noviembre de 2025, se observa que los días de rotación de cuentas por cobrar comerciales se ubicaron en 94 días, mientras que los días de rotación de cuentas por pagar alcanzaron 74 días y los días de rotación de inventarios se situaron en 233 días. La combinación de estos factores dio como resultado un ciclo de conversión de efectivo de 253 días, lo que representa un deterioro anual de 21 días frente a los 232 días registrados en noviembre de 2024. Este comportamiento responde principalmente al incremento en los días de inventario y al alargamiento del ciclo de cobro, asociados al mayor peso del negocio de proyectos, caracterizado por procesos productivos más extensos y plazos de recuperación de efectivo significativamente mayores, lo que presiona la liquidez operativa de la compañía.

En análisis refleja que INSELEC Cía. Ltda. mantiene niveles de liquidez por encima de la unidad, con una liquidez general que promedió 2,01 veces entre 2020 y 2024 y que a noviembre de 2025 se ubicó en 1,85 veces, mostrando una mejora anual frente a 1,63 veces en noviembre de 2024, aunque por debajo del promedio histórico debido al incremento de las obligaciones corrientes asociadas al crecimiento operativo. La prueba ácida se mantuvo prácticamente estable en 0,81 veces, reflejando que una parte relevante de los activos corrientes se concentra en inventarios. En este contexto, el capital de trabajo alcanzó US\$ 6,41 millones, registrando un aumento anual de 44,42%, impulsado principalmente por mayores inventarios y cuentas por cobrar. Desde la perspectiva del flujo de efectivo, las actividades operativas generaron un flujo neto positivo de US\$ 1,49 millones, lo que permitió cerrar el periodo con un saldo de efectivo de US\$ 602 mil, pese a las salidas netas por financiamiento. Finalmente, el ciclo de conversión de efectivo se ubicó en 253 días, evidenciando un incremento anual de 21 días, explicado principalmente por el aumento en los días de inventario y el alargamiento del ciclo de cobro.

## Instrumentos Calificados

### Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria y Universal de Socios celebrada en la ciudad de Quito el 08 de diciembre de 2025, autorizó la realización de la Primera Emisión de Obligaciones de largo plazo, por un monto de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 5.000.000,00) según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento						
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo						
Emisor	INDUSTRIA DE SISTEMAS ELÉCTRICOS INSELEC CIA. LTDA.					
Monto de la Emisión	US\$ 5.000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características Generales	Clase	Monto	Plazo	Tasa	Pago de capital	Pago de intereses
	A	US\$ 700.000,00	540 días	8,00%	Al Vencimiento	Trimestral
	B	US\$ 4.300.000,00	1.080 días	8,00%	Semestral	Trimestral
	C		1.080 días	8,00%	Semestral	Trimestral
Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador:	Las obligaciones a emitirse serán desmaterializadas.					
Valor Nominal para cada participación	El valor nominal mínimo de cada obligación de todas las Clases será de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1,00), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean en múltiplos de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1,00).					
Contrato de Underwriting	Dentro del contrato Underwriting La Casa de Valores se compromete con el EMISOR a hacer el mejor esfuerzo posible para colocar la emisión, pero no garantiza su colocación.					
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados de las Obligaciones de Largo Plazo pagando el capital insoluto más los intereses devengados y no pagados hasta la fecha del rescate; si el rescate fuere parcial, las obligaciones a redimir se determinarán mediante sorteo ante notario público, previa publicación de un aviso en los medios de difusión de las Bolsas de Valores del país y notificación simultánea al Representante de los Obligacionistas y a Decevale, realizándose el rescate dentro de los dos (2) días hábiles siguientes y otorgándose a los obligacionistas un plazo máximo de cinco (5) días hábiles para aceptar o rechazar las ofertas de compra; si el rescate comprendiere la totalidad de las obligaciones en circulación, este se efectuará mediante ofertas de compra a través de los mecanismos transaccionales de la Bolsa de Valores, dirigidas a todos los obligacionistas, con aviso previo conforme a los mismos plazos; las obligaciones readquiridas por el Emisor no podrán ser recolocadas, dejarán de devengar intereses desde su vencimiento o redención anticipada, salvo mora, y podrán efectuarse otros rescates anticipados mediante acuerdos entre el Emisor y los obligacionistas, previa aprobación de dos tercios de estos, conforme al artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores.					
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.					
Representante de los Obligacionistas	AVALCONSULTING CIA. LTDA.					
Estructurador Financiero	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.					
Agente Colocador	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.					
Destino de los recursos	Los recursos captados de la presente emisión serán destinados en un cien por ciento (100%) para capital de trabajo.					
Resguardos de Ley	1) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivos.  2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.  3) Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Límite de Endeudamiento	El EMISOR se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a uno punto ochenta y cinco (1,85) veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación.					
Compromisos Adicionales	No existen compromisos adicionales.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### Resguardos de ley

De conformidad con lo establecido en la normativa, los resguardos a los que se somete el Emisor son:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

#### Límite de endeudamiento

El emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a uno punto ochenta y cinco (1,85) veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación.

#### Proyecciones de la Emisión

##### Estado de Resultados

INSELEC Cía. Ltda. es una empresa ecuatoriana con amplia trayectoria en el diseño, fabricación e implementación de soluciones eléctricas integrales, orientadas a proyectos un negocio transaccional y de proyectos de infraestructura energética, industrial y productiva. Su modelo de negocio combina ingeniería, provisión de equipos, ejecución de proyectos y servicios especializados, lo que le permite atender tanto al sector privado como a clientes institucionales y estratégicos. En los últimos años, la compañía ha experimentado un proceso de crecimiento sostenido, acompañado por una expansión de su capacidad instalada y una mayor complejidad operativa, situándose actualmente en una etapa de transición hacia mayor escala y madurez empresarial.

Las proyecciones financieras elaboradas por la Casa de Valores para el período 2025–2029 se sustentan en el comportamiento histórico de la empresa y un conjunto de premisas prudentes, orientadas a reflejar un escenario base realista y sostenible en el tiempo. El escenario proyectado considera un crecimiento gradual de las ventas, partiendo de US\$ 18,8 millones en 2025, con un incremento del 17,0 %, seguido de tasas de crecimiento decrecientes y estabilizadas de 13,0 % en 2026 y 10,0 % anual entre 2027 y 2029, alcanzando US\$ 28,3 millones al final del horizonte de proyección.

Este patrón responde a la estrategia de la administración de priorizar un crecimiento lineal y ordenado, evitando expansiones abruptas que generen presiones sobre la estructura operativa y de personal. El crecimiento se encuentra respaldado por la ejecución de proyectos recurrentes, la expansión gradual hacia mercados regionales (Centroamérica y Colombia) y el aumento de la demanda de soluciones eléctricas vinculadas al déficit energético estructural del Ecuador, particularmente en eficiencia energética, autogeneración privada y proyectos estratégicos.

Las proyecciones asumen una estructura de costos estable, en la que el costo de ventas representa entre el 70,0 % y 71,1 % de los ingresos, pasando de US\$ 13,4 millones en 2025 a US\$ 19,8 millones en 2029. Esta dinámica permite sostener un margen bruto cercano al 30,0 % a partir de 2026, luego de un nivel de 28,9 % en 2025. El mantenimiento de este margen refleja la capacidad de INSELEC para gestionar eficientemente sus costos directos, aprovechar economías de escala y mantener relaciones estratégicas con proveedores, sin que el crecimiento del volumen de operaciones deteriore la rentabilidad bruta. Los gastos operativos proyectados evolucionan de US\$ 4,1 millones en 2025 a US\$ 6,5 millones en 2029, manteniéndose relativamente estables como porcentaje de los ingresos, entre 21,7 % y 22,9 %. Este comportamiento responde al fortalecimiento progresivo de la estructura administrativa y técnica, necesario para sostener el crecimiento, la mayor complejidad operativa y el cumplimiento de estándares más exigentes de gestión y control.

Las proyecciones incorporan una carga financiera relevante, especialmente en los primeros años, asociada al uso de financiamiento para capital de trabajo y a la etapa de transición financiera de la empresa. A pesar de ello, el resultado neto mantiene una trayectoria creciente, pasando de US\$ 0,66 millones en 2025 a US\$ 1,19 millones en 2029. Por su parte, el margen neto proyectado se ubica entre 3,5 % y 4,5 %, reflejando una mejora gradual en la capacidad de absorción de gastos financieros y tributarios, sin depender de supuestos optimistas de expansión de rentabilidad.

Las proyecciones consideran implícitamente los esfuerzos de la compañía por fortalecer su posicionamiento en sostenibilidad, incluyendo la implementación de procesos más eficientes en su nueva planta, la búsqueda de certificaciones ambientales y la orientación hacia soluciones energéticas alineadas con estándares internacionales. Estos elementos refuerzan la estabilidad del modelo de negocio y su atractivo frente a clientes institucionales e inversionistas.

Estado de Resultados Proyectado (miles de US\$)					
Cuentas	2025	2026	2027	2028	2029
Total Ventas	18.812	21.248	23.367	25.697	28.260
Costo de Ventas	13.375	14.870	16.357	17.992	19.792
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>5.437</b>	<b>6.379</b>	<b>7.010</b>	<b>7.704</b>	<b>8.468</b>
Otros Ingresos Operacionales	-	-	-	-	-
Gastos Administrativos*	4.074	4.615	5.080	5.856	6.464
Gastos de Venta	-	-	-	-	-
<b>Gastos Operacionales</b>	<b>4.074</b>	<b>4.615</b>	<b>5.080</b>	<b>5.856</b>	<b>6.464</b>
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>1.363</b>	<b>1.764</b>	<b>1.930</b>	<b>1.848</b>	<b>2.004</b>
Otros Ingresos	198	200	200	200	200
Otros Egresos No-Operacionales	-	-	-	-	-
Ingresos Financieros	-	-	-	-	-
Gastos Financieros (Neto)	679	983	778	500	619
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>882</b>	<b>981</b>	<b>1.352</b>	<b>1.548</b>	<b>1.585</b>
Part. Trabajadores	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	-221	-245	-338	-387	-396
Ganancias actuariales	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>662</b>	<b>736</b>	<b>1.014</b>	<b>1.161</b>	<b>1.189</b>

Fuente: Mercapital Casa de Valores S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Pacific Credit Ratings considera que las proyecciones financieras de INSELEC Cía. Ltda. para el período 2025–2029 reflejan un escenario base prudente y coherente, caracterizado por un crecimiento moderado de ingresos, márgenes estables, control del gasto operativo y una mejora gradual en la rentabilidad neta. Los supuestos utilizados son consistentes con la estrategia corporativa y con el contexto operativo y financiero de la empresa, posicionándola como una entidad en proceso de consolidación, con adecuada visibilidad de flujos y un perfil de riesgo contenido, particularmente relevante en el contexto de su participación en el mercado de valores.

#### Flujo de Efectivo

El flujo de caja proyectado de INSELEC Cía. Ltda. refleja una planificación financiera orientada a sostener un crecimiento operativo y reforzar su estructura de capital a largo plazo. La estrategia se centra en la monetización de activos corrientes para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones financieras.

Durante el ejercicio 2025, la compañía mantiene una operación estable, pero es en 2026 cuando se produce un punto de inflexión. La empresa proyecta el ingreso de US\$ 5,00 millones provenientes de la I Emisión de Obligaciones, constituyendo la principal fuente de financiamiento del período.

Estos recursos tienen como objetivo principal absorber el flujo operativo negativo de US\$ 3,90 millones derivado de una inversión masiva en inventarios (US\$ 4,13 millones). En este sentido, la emisión actúa como el soporte de liquidez necesario para transformar la estructura de activos de la empresa sin comprometer su solvencia inmediata, permitiendo cerrar el año con un saldo de caja de US\$ 850 mil.

A partir de 2027, el flujo proyectado evidencia la recuperación de la liquidez operativa, alcanzando los US\$ 6,62 millones. Esta robusta generación de caja es la que garantiza el cumplimiento del cronograma de pagos de la emisión:

- Servicio de la Deuda: En 2027, la empresa cuenta con la solvencia para cubrir la amortización de capital de la emisión (Clase A y primeras cuotas de Clases B y C), lo que se refleja en una salida neta por financiamiento de US\$ 6,25 millones (que incluye el pago de obligaciones de corto y largo plazo).
- Sostenibilidad: A pesar del fuerte servicio de deuda en 2027 y, en menor medida en 2028, la generación interna de efectivo es suficiente para que la caja final se mantenga por encima de US\$ 1,00 millón, cubriendo tanto los intereses trimestrales como las amortizaciones semestrales de capital previstas en el prospecto.

Hacia el final del periodo (2029), INSELEC Cía. Ltda. alcanza una fase de madurez financiera. Con una utilidad neta de US\$ 1,18 millones y flujos operativos estabilizados en US\$ 1,43 millones, la capacidad de pago se vuelve excedentaria.

Una vez cumplido el compromiso con los tenedores de la emisión, la empresa proyecta una reclasificación de resultados y pago de dividendos por US\$ 1,10 millones, cerrando el ciclo con una posición de efectivo de US\$ 1,13 millones. Este comportamiento confirma que el financiamiento de 2026 fue estructurado de manera que el flujo del negocio pudiera absorberlo íntegramente.

Flujo de Efectivo Proyectado (miles de US\$)					
Detalle	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Utilidad Neta</b>	<b>662</b>	<b>736</b>	<b>1.014</b>	<b>1.161</b>	<b>1.189</b>
Depreciación	345	347	356	372	390
Provisión por Cuentas x Cobrar	9	47	-28	20	22
Provisiones por beneficios a empleados	-11	6	14	15	15
<b>Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO</b>	<b>1.005</b>	<b>1.136</b>	<b>1.356</b>	<b>1.567</b>	<b>1.617</b>
Cuentas por cobrar clientes	-355	-1.199	710	-518	-570
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	-	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	2	-	-	-	-
Gastos Pagados por anticipado	39	-886	-139	-152	-168
Inventarios	1.417	-4.135	-248	-682	-700
Impuestos por cobrar	-546	179	-60	-66	-73
<b>Aumento o disminución en cuentas del Activo</b>	<b>556</b>	<b>-6.041</b>	<b>263</b>	<b>-1.418</b>	<b>-1.509</b>
Proveedores	231	1.023	5.080	1.045	1.150
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	-599	-	-	-	-
Pasivo por arrendamiento	-	-	-	-	-
Anticipos recibidos	-164	-208	64	70	77
Impuestos por pagar	215	-126	15	16	18
Cuentas por Pagar Relacionadas LP	1.751	-219	-219	-219	-
Pasivo por impuestos diferidos	-	-	-	-	-
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	-	-
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar	-376	536	65	71	78

Flujo de Efectivo Proyectado (miles de US\$)					
Detalle	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Aumento o disminución en cuentas del Pasivo</b>	<b>1.058</b>	<b>1.006</b>	<b>5.004</b>	<b>983</b>	<b>1.322</b>
<b>Flujo neto utilizado por actividades de operación</b>	<b>2.619</b>	<b>-3.900</b>	<b>6.624</b>	<b>1.133</b>	<b>1.430</b>
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-40	-96	-210	-235	-232
Inversiones en Acciones	-	-	-	-	-
Otros Activos	-	-	-	-	-
Otros Activos de Largo Plazo	-13	-19	-10	-11	-13
<b>Flujo neto originado por actividades de inversión</b>	<b>-53</b>	<b>-115</b>	<b>-220</b>	<b>-246</b>	<b>-245</b>
Obligaciones Financieras de Corto plazo	-1.236	1.115	-2.111	2.091	-3.004
Programas de Papel Comercial	-	-	-	-	-
Porción corriente Emisión de Obligaciones	-	-	-	-	2.133
<b>Tot. Obligaciones Financieras de Corto plazo</b>	<b>-1.236</b>	<b>1.115</b>	<b>-2.111</b>	<b>2.091</b>	<b>-871</b>
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	-206	-1.347	-1.347	-602	-602
Emisiones de Obligaciones	-	-	-	-	2.150
<b>Tot. Obligaciones Financieras de Largo plazo</b>	<b>-206</b>	<b>-1.347</b>	<b>-1.347</b>	<b>-602</b>	<b>1.548</b>
-	-	-	-	-	-
I Emisión de Obligaciones	-	4.283	-2.133	-1.433	-717
-	-	-	-	-	-
<b>Movimientos Financieros</b>	<b>-1.441</b>	<b>4.051</b>	<b>-5.591</b>	<b>56</b>	<b>-40</b>
Aportes Patrimoniales (Capitalizaciones)	-	-	-	-	-
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	-47	-	-	-	-
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	677	33	37	51	58
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	-731	-628	-699	-963	-1.103
<b>Movimientos Patrimoniales</b>	<b>-101</b>	<b>-595</b>	<b>-662</b>	<b>-912</b>	<b>-1.045</b>
<b>Flujo neto originado por actividades de financiamiento</b>	<b>-1.542</b>	<b>3.455</b>	<b>-6.253</b>	<b>-857</b>	<b>-1.085</b>
<b>Movimiento Neto de Caja</b>	<b>1.025</b>	<b>-560</b>	<b>150</b>	<b>30</b>	<b>101</b>
Caja Inicial	385	1.409	850	1.000	1.030
<b>Caja Final Calculada</b>	<b>1.409</b>	<b>850</b>	<b>1.000</b>	<b>1.030</b>	<b>1.130</b>
Caja Final Reportada	1.409	850	1.000	1.030	1.130

Fuente: Mercapital Casa de Valores S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Una vez efectuado el análisis del flujo de caja proyectado, se concluye que INSELEC Cía. Ltda. presenta una capacidad de pago sólida y estructurada para cumplir con todas sus obligaciones financieras, especialmente con el servicio de deuda derivado de su I Emisión de Obligaciones. Aunque la estrategia contempla una fase inicial de fuerte absorción de recursos para financiar la expansión del capital de trabajo y la adquisición de inventarios, la robusta generación de flujo operativo proyectada para los periodos subsiguientes garantiza la cobertura total de las amortizaciones de capital y los pagos de intereses. La planificación financiera asegura que, tras honrar los compromisos con los tenedores de valores, la compañía mantenga saldos de caja saludables y una rentabilidad creciente, lo que ratifica la viabilidad de la emisión y la solvencia institucional a largo plazo.

#### Garantía General de las Emisiones

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte de 30 de noviembre de 2025, de tal manera que el monto máximo a emitir se ubica en US\$ 17,20 millones, con lo cual la primera emisión de obligaciones de largo plazo por el monto de US\$ 5,00 millones se encuentra dentro del monto máximo.

Monto Máximo de Emisión (miles US\$)	
Detalle	Monto
<b>Activo Total</b>	<b>21.574,67</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	72,22
(-) Activos gravados	-
(-) Activos en litigio	-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	0,00
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	-
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>21.502,45</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>17.201,96</b>

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

#### Riesgo Legal

A la fecha de corte, INSELEC Cía. Ltda. no reporta activos en litigio, información que ha sido confirmada mediante el Certificado de Activos Libres de Gravamen presentado por la empresa. No obstante, es relevante mencionar que una consulta en la página del Consejo de la Judicatura muestra que el Emisor registra un proceso judicial en calidad de demandado en el año 2023 por indemnización por despido intempestivo.

El Emisor se encuentra al día con sus obligaciones patronales con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, así como sus obligaciones tributarias con el SRI.

#### Monto Máximo de Valores en Circulación

Adicional, la Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores que mantiene el Emisor en el mercado de valores se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa, ubicándose en noviembre de 2025 en 35,92%.

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	6.959,83
200% Patrimonio	13.919,66
Monto no redimido de obligaciones en circulación	0,00
Monto en circulación como aceptante de facturas comerciales	0,00
Monto por emitirse	5.000,00
<b>Total Valores en Circulación y por Emitirse</b>	<b>5.000,00</b>
<b>Total Valores en Circulación y por Emitirse / 200% del Patrimonio (debe ser menor al 100%)</b>	<b>35,92%</b>

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Para INSELEC Cía. Ltda. el saldo con el Mercado de Valores ocupa una prelación de pago dos, la cual está respaldada por los activos LIBRES en 40,33 veces.

Posición Relativa de la Garantía General				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	533,20	0,00	7.832,30	3.614,98
Pasivo Acumulado	533,20	533,20	8.365,50	11.980,48
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)				602,35
Activos Libres				21.502,45
Cobertura Fondos Líquidos	1,13	1,13	0,07	0,05
Cobertura con Activos Libres	40,33	40,33	2,57	1,79

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos que respaldan la presente emisión son inventario, todos estos libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Riesgo de obsolescencia tecnológica, debido a la rápida evolución de equipos eléctricos, iluminación y soluciones industriales, lo que puede reducir la demanda o el valor comercial de ciertos productos en inventario.
- Riesgo de desvalorización por alta especificidad técnica, especialmente en inventarios asociados a proyectos a medida que podrían no ser reutilizables ante cambios, retrasos o cancelaciones de contratos.
- Riesgo de deterioro físico o pérdida de funcionalidad, asociado a almacenamiento prolongado, condiciones ambientales inadecuadas o manipulación de equipos sensibles.
- Riesgo de caída en precios de mercado, provocado por mayor competencia, reducción de precios internacionales o sustitución por tecnologías más eficientes, lo que puede obligar a vender inventarios con descuentos.

Actualmente, tomando en cuenta el valor en libros que mantiene la cuenta mencionada anteriormente se mantiene un nivel de cobertura respecto al total de la emisión de 100%; sin embargo, existen varios factores que inciden directamente en el hecho de que el valor en mención pueda ser liquidado en caso de ser necesario ya que existen varios riesgos que afectan directamente el valor que mantienen los activos en los Estados Financieros en relación con la capacidad real de ser liquidados.

Activos que Respaldan la Emisión (US\$ y %)			
Indicador	Valor en libros nov-25	Monto total de la Emisión	Cobertura
Inventario Materia Prima	1.000.000,00	5.000.000,00	100,00%
Inventario Bodega Guayaquil	1.500.000,00		
Inventario Bodega Itulcachi	2.500.000,00		
<b>Total</b>	<b>5.000.000,00</b>		

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda (Ecuador).

### Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:
  - Estados financieros auditados de los años 2020 al 2024.
  - Estados financieros internos con corte a noviembre de 2024 y 2025.
- Prospecto de oferta pública de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios (Aprobación Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo).
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a noviembre de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

### Presencia Bursátil

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%<sup>2</sup>, siendo el mercado primario el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – octubre de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 15.158 millones, lo que representa aproximadamente el 96% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.753 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 8.610 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 7.141 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta octubre de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 12.924 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.827 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 15.698 millones acumulados frente a solo US\$ 54.123 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

<sup>2</sup> Cifras tomadas al corte de octubre de 2025 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

- Certificados de inversión (US\$ 3.692 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.927 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 2.748 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.975 millones)
- Notas de crédito (US\$ 758.634 mil)

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 46,88% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (43,24%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

#### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>3</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

A la fecha de corte, el emisor no mantiene instrumentos en Mercado de Valores

#### Consideraciones de riesgos cuentas por cobrar a empresas vinculadas

A la fecha de corte el emisor no mantiene saldo en cuentas por cobrar con empresas relacionadas.

#### Hechos de importancia

- No presenta hechos de importancia.

<sup>3</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5  
Industria De Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda.

Anexos

Tabla de Amortización - Primera Emisión de Obligaciones Clase A			
Trimestre	Amortización de Interés / Saldo de Capital (%)	Amortización / Capital (%)	% Saldo Capital
1	2,00%	0,00%	100,00%
2	2,00%	0,00%	100,00%
3	2,00%	0,00%	100,00%
4	2,00%	0,00%	100,00%
5	2,00%	0,00%	100,00%
6	2,00%	100,00%	0,00%
<b>Total</b>	<b>12,00%</b>	<b>100,00%</b>	

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Tabla de Amortización - Primera Emisión de Obligaciones Clase B			
Trimestre	Amortización de Interés / Saldo de Capital (%)	Amortización / Capital (%)	% Saldo Capital
1	2,00%	0,00%	100,00%
2	2,00%	16,67%	83,33%
3	2,00%	0,00%	83,33%
4	2,00%	16,67%	66,67%
5	2,00%	0,00%	66,67%
6	2,00%	16,67%	50,00%
7	2,00%	0,00%	50,00%
8	2,00%	16,67%	33,33%
9	2,00%	0,00%	33,33%
10	2,00%	16,67%	16,67%
11	2,00%	0,00%	16,67%
12	2,00%	16,67%	0,00%
<b>Total</b>	<b>24,00%</b>	<b>100,00%</b>	

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

**Tabla de Amortización - Primera Emisión de Obligaciones Clase C**

Trimestre	Amortización de Interés / Saldo de Capital (%)	Amortización / Capital (%)	% Saldo Capital
1	2,00%	0,00%	100,00%
2	2,00%	16,67%	83,33%
3	2,00%	0,00%	83,33%
4	2,00%	16,67%	66,67%
5	2,00%	0,00%	66,67%
6	2,00%	16,67%	50,00%
7	2,00%	0,00%	50,00%
8	2,00%	16,67%	33,33%
9	2,00%	0,00%	33,33%
10	2,00%	16,67%	16,67%
11	2,00%	0,00%	16,67%
12	2,00%	16,67%	0,00%
<b>Total</b>	<b>24,00%</b>	<b>100,00%</b>	

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Estado de Resultados Proyectado (miles de US\$)

Cuentas	2025	2026				2026	2027				2027	2028				2028	2029				2029
		I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM		I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM		I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM		I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	
Total Ventas	18.812	4.781	9.562	15.405	21.248	21.248	5.258	10.515	16.941	23.367	23.367	5.782	11.564	18.630	25.697	25.697	6.358	12.717	20.488	28.260	28.260
Costo de Ventas	13.375	3.346	6.691	10.780	14.870	14.870	3.680	7.360	11.859	16.357	16.357	4.048	8.097	13.044	17.992	17.992	4.453	8.906	14.349	19.792	19.792
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>5.437</b>	<b>1.435</b>	<b>2.870</b>	<b>4.625</b>	<b>6.379</b>	<b>6.379</b>	<b>1.577</b>	<b>3.155</b>	<b>5.082</b>	<b>7.010</b>	<b>7.010</b>	<b>1.733</b>	<b>3.467</b>	<b>5.586</b>	<b>7.704</b>	<b>7.704</b>	<b>1.905</b>	<b>3.811</b>	<b>6.139</b>	<b>8.468</b>	<b>8.468</b>
Otros Ingresos Operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Administrativos*	4.074	1.038	2.077	3.346	4.615	4.615	1.143	2.286	3.683	5.080	5.080	1.318	2.635	4.246	5.856	5.856	1.454	2.909	4.687	6.464	6.464
Gastos de Venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Gastos Operacionales</b>	<b>4.074</b>	<b>1.038</b>	<b>2.077</b>	<b>3.346</b>	<b>4.615</b>	<b>4.615</b>	<b>1.143</b>	<b>2.286</b>	<b>3.683</b>	<b>5.080</b>	<b>5.080</b>	<b>1.318</b>	<b>2.635</b>	<b>4.246</b>	<b>5.856</b>	<b>5.856</b>	<b>1.454</b>	<b>2.909</b>	<b>4.687</b>	<b>6.464</b>	<b>6.464</b>
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>1.363</b>	<b>397</b>	<b>794</b>	<b>1.279</b>	<b>1.764</b>	<b>1.764</b>	<b>434</b>	<b>868</b>	<b>1.399</b>	<b>1.930</b>	<b>1.930</b>	<b>416</b>	<b>832</b>	<b>1.340</b>	<b>1.848</b>	<b>1.848</b>	<b>451</b>	<b>902</b>	<b>1.453</b>	<b>2.004</b>	<b>2.004</b>
Otros Ingresos	198	45	90	145	200	200	45	90	145	200	200	45	90	145	200	200	45	90	145	200	200
Otros Egresos No-Operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros (Neto)	679	184	269	253	276	983	247	204	176	151	778	138	111	99	152	500	128	189	165	137	619
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>882</b>	<b>257</b>	<b>615</b>	<b>1.171</b>	<b>1.688</b>	<b>981</b>	<b>232</b>	<b>754</b>	<b>1.368</b>	<b>1.979</b>	<b>1.352</b>	<b>323</b>	<b>810</b>	<b>1.386</b>	<b>1.896</b>	<b>1.548</b>	<b>368</b>	<b>803</b>	<b>1.433</b>	<b>2.067</b>	<b>1.585</b>
Part. Trabajadores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	(221)	(55)	(110)	(178)	(245)	(245)	(76)	(152)	(245)	(338)	(338)	(97)	(193)	(290)	(387)	(387)	(99)	(198)	(297)	(396)	(396)
Ganancias actuariales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>662</b>	<b>202</b>	<b>505</b>	<b>993</b>	<b>1.443</b>	<b>736</b>	<b>156</b>	<b>602</b>	<b>1.123</b>	<b>1.641</b>	<b>1.014</b>	<b>226</b>	<b>617</b>	<b>1.096</b>	<b>1.509</b>	<b>1.161</b>	<b>269</b>	<b>605</b>	<b>1.136</b>	<b>1.670</b>	<b>1.189</b>

Flujo de Efectivo Proyectado (miles de US\$)

Detalle	2025	2026				2026	2027				2027	2028				2028	2029				2029
		I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM		I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM		I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM		I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	
<b>Utilidad Neta</b>	<b>662</b>	<b>202</b>	<b>302</b>	<b>488</b>	<b>450</b>	<b>736</b>	<b>156</b>	<b>446</b>	<b>521</b>	<b>518</b>	<b>1.014</b>	<b>226</b>	<b>391</b>	<b>479</b>	<b>413</b>	<b>1.161</b>	<b>269</b>	<b>336</b>	<b>531</b>	<b>534</b>	<b>1.189</b>
Depreciación	345	87	87	87	87	347	89	89	89	89	356	93	93	93	93	372	98	98	98	98	390
Provisión por Cuentas x Cobrar	9	(132)	52	63	63	47	(104)	22	27	27	(28)	(38)	17	21	21	20	(27)	14	17	17	22
Provisiones por beneficios a empleados	(11)	2	2	2	2	6	3	3	3	3	14	4	4	4	4	15	4	4	4	4	15
<b>Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO</b>	<b>1.005</b>	<b>159</b>	<b>442</b>	<b>640</b>	<b>601</b>	<b>1.136</b>	<b>144</b>	<b>561</b>	<b>641</b>	<b>637</b>	<b>1.356</b>	<b>285</b>	<b>504</b>	<b>596</b>	<b>530</b>	<b>1.567</b>	<b>344</b>	<b>451</b>	<b>650</b>	<b>653</b>	<b>1.617</b>
Cuentas por cobrar clientes	(355)	(300)	(300)	(300)	(300)	(1.199)	177	177	177	177	710	(129)	(129)	(129)	(129)	(518)	(142)	(142)	(142)	(142)	(570)
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Pagados por anticipado	39	(222)	(222)	(222)	(222)	(886)	(35)	(35)	(35)	(35)	(139)	(38)	(38)	(38)	(38)	(152)	(42)	(42)	(42)	(42)	(168)
Inventarios	1.417	(1.034)	(1.034)	(1.034)	(1.034)	(4.135)	(62)	(62)	(62)	(62)	(248)	(170)	(170)	(170)	(170)	(682)	(175)	(175)	(175)	(175)	(700)
Impuestos por cobrar	(546)	45	45	45	45	179	(15)	(15)	(15)	(15)	(60)	(16)	(16)	(16)	(16)	(66)	(18)	(18)	(18)	(18)	(73)
<b>Aumento o disminución en cuentas del Activo</b>	<b>556</b>	<b>(1.510)</b>	<b>(1.510)</b>	<b>(1.510)</b>	<b>(1.510)</b>	<b>(6.041)</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>263</b>	<b>(354)</b>	<b>(354)</b>	<b>(354)</b>	<b>(354)</b>	<b>(1.418)</b>	<b>(377)</b>	<b>(377)</b>	<b>(377)</b>	<b>(377)</b>	<b>(1.509)</b>
Proveedores	231	230	230	281	281	1.023	1.143	1.143	1.397	1.397	5.080	235	235	287	287	1.045	259	259	316	316	1.150
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	(599)	73	(7)	(7)	(7)	-	46	(7)	(7)	(7)	-	20	(7)	(7)	(7)	-	-	-	-	-	-
Pasivo por arrendamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Anticipos recibidos	(164)	(52)	(52)	(52)	(52)	(208)	16	16	16	16	64	17	17	17	17	70	19	19	19	19	77
Impuestos por pagar	215	(31)	(31)	(31)	(31)	(126)	4	4	4	4	15	4	4	4	4	16	4	4	4	4	18
Cuentas por Pagar Relacionadas LP	1.751	(55)	(55)	(55)	(55)	(219)	(55)	(55)	(55)	(55)	(219)	(55)	(55)	(55)	(55)	(219)	(55)	(55)	(55)	(55)	-
Pasivo por impuestos diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar	(376)	134	134	134	134	536	16	16	16	16	65	18	18	18	18	71	20	20	20	20	78
<b>Aumento o disminución en cuentas del Pasivo</b>	<b>1.058</b>	<b>298</b>	<b>219</b>	<b>270</b>	<b>270</b>	<b>1.006</b>	<b>1.170</b>	<b>1.118</b>	<b>1.372</b>	<b>1.372</b>	<b>5.004</b>	<b>239</b>	<b>213</b>	<b>265</b>	<b>265</b>	<b>983</b>	<b>247</b>	<b>247</b>	<b>305</b>	<b>305</b>	<b>1.322</b>
<b>Flujo neto utilizado por actividades de operación</b>	<b>2.619</b>	<b>(1.053)</b>	<b>(849)</b>	<b>(600)</b>	<b>(639)</b>	<b>(3.900)</b>	<b>1.380</b>	<b>1.744</b>	<b>2.078</b>	<b>2.075</b>	<b>6.624</b>	<b>170</b>	<b>363</b>	<b>507</b>	<b>441</b>	<b>1.133</b>	<b>213</b>	<b>321</b>	<b>578</b>	<b>580</b>	<b>1.430</b>
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	(40)	(24)	(24)	(24)	(24)	(96)	(53)	(53)	(53)	(53)	(210)	(59)	(59)	(59)	(59)	(235)	(58)	(58)	(58)	(58)	(232)
Inversiones en Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Activos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Activos de Largo Plazo	(13)	(5)	(5)	(5)	(5)	(19)	(3)	(3)	(3)	(3)	(10)	(3)	(3)	(3)	(3)	(11)	(3)	(3)	(3)	(3)	(13)
<b>Flujo neto originado por actividades de inversión</b>	<b>(53)</b>	<b>(29)</b>	<b>(29)</b>	<b>(29)</b>	<b>(29)</b>	<b>(115)</b>	<b>(55)</b>	<b>(55)</b>	<b>(55)</b>	<b>(55)</b>	<b>(220)</b>	<b>(62)</b>	<b>(62)</b>	<b>(62)</b>	<b>(62)</b>	<b>(246)</b>	<b>(61)</b>	<b>(61)</b>	<b>(61)</b>	<b>(61)</b>	<b>(245)</b>
Obligaciones Financieras de Corto plazo	(1.236)	(299)	(299)	133	1.568	1.115	447	(1.333)	(247)	(977)	(2.111)	1.678	(130)	447	96	2.091	(877)	(877)	(877)	(377)	(3.004)
Programas de Papel Comercial	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Porción corriente Emisión de Obligaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.433	700	-	2.133
<b>Tot. Obligaciones Financieras de Corto plazo</b>	<b>(1.236)</b>	<b>(299)</b>	<b>(299)</b>	<b>133</b>	<b>1.568</b>	<b>1.115</b>	<b>447</b>	<b>(1.333)</b>	<b>(247)</b>	<b>(977)</b>	<b>(2.111)</b>	<b>1.678</b>	<b>(130)</b>	<b>447</b>	<b>96</b>	<b>2.091</b>	<b>(877)</b>	<b>556</b>	<b>(177)</b>	<b>(377)</b>	<b>(871)</b>
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	(206)	(337)	(337)	(337)	(337)	(1.347)	(337)	(337)	(337)	(337)	(1.347)	(151)	(151)	(151)	(151)	(602)	(151)	(151)	(151)	(151)	(602)
Emisiones de Obligaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.000	(1.433)	(1.417)	-	2.150
<b>Tot. Obligaciones Financieras de Largo plazo</b>	<b>(206)</b>	<b>(337)</b>	<b>(337)</b>	<b>(337)</b>	<b>(337)</b>	<b>(1.347)</b>	<b>(337)</b>	<b>(337)</b>	<b>(337)</b>	<b>(337)</b>	<b>(1.347)</b>	<b>(151)</b>	<b>(151)</b>	<b>(151)</b>	<b>(151)</b>	<b>(602)</b>	<b>4.849</b>	<b>(1.584)</b>	<b>(1.567)</b>	<b>(151)</b>	<b>1.548</b>
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
I Emisión de Obligaciones	-	5.000	-	(717)	-	4.283	(717)	-	(1.417)	-	(2.133)	(717)	-	(717)	-	(1.433)	(717)	-	-	-	(717)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Flujo de Efectivo Proyectado (miles de US\$)																					
Detalle	2025	2026				2026	2027				2027	2028				2028	2029				2029
		I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM		I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM		I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM		I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	
Movimientos Financieros	(1.441)	4.364	(636)	(921)	1.231	4.051	(607)	(1.670)	(2.000)	(1.314)	(5.591)	811	(280)	(420)	(55)	56	3.256	(1.028)	(1.744)	(528)	(40)
Aportes Patrimoniales (Capitalizaciones)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	(47)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	677	-	-	-	33	33	-	-	-	37	37	-	-	-	51	51	-	-	-	58	58
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	(731)	(628)	-	-	-	(628)	(699)	-	-	-	(699)	(963)	-	-	-	(963)	(1.103)	-	-	-	(1.103)
Movimientos Patrimoniales	(101)	(628)	-	-	33	(595)	(699)	-	-	37	(662)	(963)	-	-	51	(912)	(1.103)	-	-	58	(1.045)
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	(1.542)	3.735	(636)	(921)	1.264	3.455	(1.306)	(1.670)	(2.000)	(1.277)	(6.253)	(153)	(280)	(420)	(4)	(857)	2.153	(1.028)	(1.744)	(470)	(1.085)
Movimiento Neto de Caja	1.025	2.653	(1.514)	(1.549)	597	(560)	19	19	23	742	150	(44)	21	26	375	30	2.305	(768)	(1.228)	50	101
Caja Inicial	385	1.409	4.063	2.549	1.000	1.409	850	869	888	911	850	1.000	956	976	1.002	1.000	1.030	3.335	2.567	1.339	1.030
Caja Final Calculada	1.409	4.063	2.549	1.000	1.597	850	869	888	911	1.653	1.000	956	976	1.002	1.378	1.030	3.335	2.567	1.339	1.388	1.130
Caja Final Reportada	1.409	4.063	2.549	1.000	1.597	850	869	888	911	1.653	1.000	956	977	1.002	1.378	1.030	3.335	2.567	1.339	1.388	1.130

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo  
INSELEC CÍA. LTDA.

Estado de Situación Financiera Individual	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24	dic-24	nov-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	1.008	619	849	536	656	385	602
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	0	-	0	-	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	2.110	2.513	2.935	2.910	4.089	4.348	4.752
Otras cuentas por cobrar	17	19	3	7	1	2	10
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(82)	(91)	(102)	(131)	(131)	(174)	(174)
Inventarios netos	3.785	4.211	4.640	4.949	5.730	8.847	7.877
Servicios y otros pagos anticipados	-	-	-	4	60	6	1
Anticipos a proveedores	136	299	1.000	1.899	641	532	402
Activos por impuestos corrientes	102	133	4	215	480	235	471
Otros activos corrientes	-	-	-	-	-	-	-
<b>Activo corriente prueba ácida</b>	<b>3.292</b>	<b>3.492</b>	<b>4.689</b>	<b>5.440</b>	<b>5.795</b>	<b>5.333</b>	<b>6.064</b>
<b>Total activo corriente</b>	<b>7.077</b>	<b>7.703</b>	<b>9.328</b>	<b>10.389</b>	<b>11.525</b>	<b>14.180</b>	<b>13.941</b>
Propiedades, planta y equipo	785	838	1.318	4.980	8.669	8.496	8.669
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(341)	(352)	(358)	(504)	(702)	(529)	(1.119)
Documentos y cuentas por cobrar relacionados L/P	-	-	-	13	-	-	-
Activo intangible	5	9	4	7	13	13	4
Activos por impuesto diferido	37	44	60	74	74	72	78
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total activo no corriente</b>	<b>486</b>	<b>540</b>	<b>1.024</b>	<b>4.570</b>	<b>8.055</b>	<b>8.052</b>	<b>7.633</b>
<b>Activo total</b>	<b>7.564</b>	<b>8.243</b>	<b>10.353</b>	<b>14.959</b>	<b>19.580</b>	<b>22.233</b>	<b>21.575</b>
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	559	959	1.128	2.095	2.237	599	1.196
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	2.859	1.407	2.370	2.307	1.694	4.116	2.498
Documentos y cuentas por pagar accionistas C/P	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras C/P	-	-	400	382	2.400	3.666	2.770
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos corrientes	73	125	109	73	24	60	47
Provisiones por beneficios a empleados C/P	226	285	305	309	236	-	216
Dividendos por pagar	-	-	-	-	173	-	139
Anticipo de clientes C/P	49	63	62	33	288	-	128
Ingresos diferidos C/P	-	-	-	-	-	1.010	535
Otros pasivos corrientes	7	38	82	1	33	485	2
<b>Pasivo corriente</b>	<b>3.773</b>	<b>2.878</b>	<b>4.455</b>	<b>5.201</b>	<b>7.086</b>	<b>9.936</b>	<b>7.531</b>
Cuentas y documentos por pagar relacionadas L/P	-	-	-	179	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras L/P	-	-	-	2.960	4.657	5.268	6.813
Obligaciones emitidas L/P	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados L/P	220	295	304	338	296	281	270
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>220</b>	<b>295</b>	<b>304</b>	<b>3.477</b>	<b>4.954</b>	<b>5.549</b>	<b>7.084</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>3.992</b>	<b>3.173</b>	<b>4.759</b>	<b>8.678</b>	<b>12.040</b>	<b>15.485</b>	<b>14.615</b>
Capital suscrito o asignado	1.344	2.666	2.666	2.666	2.666	2.666	2.666
Reserva legal	314	330	368	1.711	2.352	2.352	2.991
Superávit por revaluación	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.575	1.314	1.695	1.090	1.090	960	960
Ganancia o pérdida neta del periodo	338	760	865	814	1.432	769	343
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-	-	-
<b>Patrimonio total</b>	<b>3.571</b>	<b>5.069</b>	<b>5.593</b>	<b>6.281</b>	<b>7.540</b>	<b>6.748</b>	<b>6.960</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>400</b>	<b>3.343</b>	<b>7.057</b>	<b>8.934</b>	<b>9.583</b>
Corto Plazo	-	-	400	382	2.400	3.666	2.770
Largo Plazo	-	-	-	2.960	4.657	5.268	6.813
<b>Estado de Resultados Integrales</b>							
Ingresos Operacionales	8.520	12.202	14.063	15.174	15.029	16.085	16.639
Costo de ventas	6.081	7.335	9.174	10.804	9.371	11.335	11.169
<b>Utilidad bruta</b>	<b>2.439</b>	<b>4.867</b>	<b>4.889</b>	<b>4.370</b>	<b>5.658</b>	<b>4.750</b>	<b>5.470</b>
(-) Gastos de administración	(1.892)	(3.597)	(3.567)	(3.033)	(4.123)	(3.424)	(4.689)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales netos	5	14	66	163	9	98	196
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>552</b>	<b>1.284</b>	<b>1.387</b>	<b>1.500</b>	<b>1.545</b>	<b>1.425</b>	<b>976</b>
(-) Gastos financieros	(18)	(26)	(26)	(215)	(113)	(133)	(633)
Otros ingresos (gastos) no operacionales netos	-	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta</b>	<b>535</b>	<b>1.258</b>	<b>1.361</b>	<b>1.285</b>	<b>1.432</b>	<b>1.292</b>	<b>343</b>
(-) Participación trabajadores	(80)	(189)	(204)	(195)	-	(194)	-
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>454</b>	<b>1.069</b>	<b>1.157</b>	<b>1.090</b>	<b>1.432</b>	<b>1.098</b>	<b>343</b>
(-) Impuesto a la renta por pagar	(116)	(310)	(292)	(276)	-	(329)	-
<b>Utilidad (pérdida) neta del ejercicio</b>	<b>338</b>	<b>760</b>	<b>865</b>	<b>814</b>	<b>1.432</b>	<b>769</b>	<b>343</b>
<b>Estado de Flujo de Efectivo</b>							
Flujo Actividades de Operación	818	(923)	775	(768)	-	(220)	1.406,00
Flujo Actividades de Inversión	(19)	(191)	(626)	(3.681)	-	(3.726)	44
Flujo Actividades de Financiamiento	(206)	725	81	4.136	-	3.795	(1.233)
Flujo del Período	593	(389)	230	(313)	-	(151)	217
Saldo Inicial de Efectivo	415	1.008	619	849	-	536	385
<b>Saldo Final de Efectivo</b>	<b>1.008</b>	<b>619</b>	<b>849</b>	<b>536</b>	<b>-</b>	<b>385</b>	<b>602</b>

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Márgenes e Indicadores Financieros (% US\$, veces y días)							
INSELEC Cía. LTDA.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24	dic-24	nov-25
<b>Márgenes</b>							
Costos de Venta / Ingresos	71,37%	60,11%	65,24%	71,20%	62,35%	70,47%	67,13%
Margen Bruto	28,63%	39,89%	34,76%	28,80%	37,65%	29,53%	32,87%
Gastos Operacionales / Ingresos	22,20%	29,48%	25,37%	19,99%	27,43%	21,29%	28,18%
Margen EBIT	6,48%	10,52%	9,86%	9,89%	10,28%	8,86%	5,87%
Gastos Financieros/Ingresos	0,21%	0,21%	0,19%	1,42%	0,75%	0,83%	3,81%
Margen Neto	3,97%	6,23%	6,15%	5,37%	9,53%	4,78%	2,06%
Margen EBITDA	7,36%	11,69%	10,83%	10,63%	11,16%	9,76%	8,39%
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Depreciaciones	48,76	137,60	130,30	109,87	133,07	142,45	419,89
Amortizaciones	26,65	5,18	5,33	3,69	-	2,83	-
EBITDA (12 meses)	627	1.427	1.523	1.614	1.831	1.570	1.523
EBITDA (acumulado)	627	1.427	1.523	1.614	1.678	1.570	1.396
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	35,86	54,75	57,94	7,50	14,83	11,83	2,20
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	-	-	3,81	4,22	0,76	0,43	0,55
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	-	-	3,81	0,48	0,26	0,18	0,16
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,16	0,45	0,32	0,19	0,15	0,10	0,10
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,94	0,91	0,94	0,60	0,59	0,64	0,52
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,06	0,09	0,06	0,40	0,41	0,36	0,48
Deuda Financiera / Patrimonio	-	-	0,07	0,53	0,94	1,32	1,38
Deuda Financiera / Pasivo Total	-	-	0,08	0,39	0,59	0,58	0,66
Pasivo Total / Patrimonio	1,12	0,63	0,85	1,38	1,60	2,29	2,10
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	-	-	0,26	2,07	3,86	5,69	6,29
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	6,36	2,22	3,13	5,38	6,58	9,86	9,60
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	4,47%	9,21%	8,35%	5,44%	7,98%	3,46%	1,73%
ROE (12 meses)	9,47%	14,98%	15,46%	12,96%	20,72%	11,40%	5,37%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1,88	2,68	2,09	2,00	1,63	1,43	1,85
Prueba Acida	0,87	1,21	1,05	1,05	0,82	0,54	0,81
Capital de Trabajo	3.305	4.825	4.873	5.188	4.438	4.244	6.410
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	0%	0%	212%	140%	0%	10%	22%
Tasa de Consumo de Efectivo	-49,43	32,42	-19,19	26,12	0,00	12,58	-19,73
Cash Runway	-20,39	19,09	-44,24	20,51	0,00	30,57	-30,53
<b>Rotación</b>							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	89	74	75	69	90	97	94
Días de Cuentas por Pagar	169	69	93	77	60	131	74
Días de Inventarios	224	207	182	165	202	281	233
Ciclo de Conversión de Efectivo	144	212	164	157	232	248	253

Fuente: Industria de Sistemas Eléctricos INSELEC Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Atentamente,

Econ. Yoel Acosta  
Gerente General  
Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.