INFORME CALIFICACIÓN DE RIESGOS
INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A

Sexto Programa de Papel Comercial

Fecha de comité	Calificación Asignada	Período de evaluación	Calificación Anterior	Analista Responsable
29 de noviembre 2021	AA	Al 30 de Septiembre 2021	AA	Econ. Emily Salazar S. esalazar@summaratings.com

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Tendencia de la Categoría: Sin Tendencia

El presente Informe de Riesgos correspondiente al Sexto Programa de Papel Comercial de la compañía INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Tres millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 3.000.000) para el Sexto Papel Comercial; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo "***AA***" sin tendencia para el Sexto Programa de Papel Comercial en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Moderado

- Las perspectivas de crecimiento económico para el Ecuador son de 2,8% en el 2021 acorde a estimaciones del BCE siendo de las tasas de crecimiento esperadas más bajas en la región.
- El Banco Mundial definió como limitantes para un mayor crecimiento de la economía ecuatoriana en el corto plazo 5 factores: restricciones al comercio y la inversión, rigidez en el mercado laboral, debilidades en el marco de competencia del país, sector financiero superficial y sobre regulado, así como procedimientos complejos para los negocios.
- Posterior a los 100 primeros días de posesionado el nuevo gobierno la polarización social sigue latente en el país. Si bien es cierto se llevó a cabo de manera exitosa el plan de vacunación mitigando de esta manera riesgos asociados a la emergencia sanitaria, la negativa continua de la Asamblea Nacional a los proyectos presentados por el ejecutivo imposibilita un accionar ágil del mismo. A noviembre de 2021 se evidencia baja gobernabilidad.
- La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes. Se evidencia problemas estructurales en las finanzas públicas.
- Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El Gobierno ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda.

Riesgo Sectorial: Bajo

- El sector manufacturero (excepto refinación de petróleo) muestra dependencia del ciclo económico. Es uno de los sectores más importantes del país a 2019 representó 11% al 13% del PIB nacional. Al segundo trimestre de 2021 el VAB del sector se representó el 8,14%.
- El subsector de la fabricación de barras Colectoras y Otros Conductores Eléctricos (excepto del tipo de los utilizados en conmutadores) muestra una estructura concentrada. Los principales participantes son empresas líderes en el mercado. Los clientes pertenecen a varios sectores, con un enfoque en la construcción y telecomunicaciones.
- A 2020, las ventas de las 10 empresas comparables totalizaron USD 148,77 millones y EBITDA por USD 8,68 millones, el último con tendencia decreciente.
- Los principales competidores de la industria son empresas dedicadas netamente a este tipo de actividades quienes importan metales y otros materiales para la elaboración de los productos ofertados. Las barreras de entradas son altas (inversión inicial, conocimiento técnico, cupos importación). La amenaza de productos sustitutos es baja, debido a que los conductores eléctricos son materias primas esenciales para otros sectores.
- Respecto a regulaciones del sector, se ciñen a cupos de importación de materia prima, normas en la producción y comercialización de productos, así como la entrada a nuevos mercados por regulaciones técnicas específicas de cada país.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- La empresa se mantiene 100% operativa de forma presencial desde finales de abril de 2020.
- El poder de negociación con proveedores es intermedio debido a su dependencia tanto de proveedores nacionales como internacionales.
- Las ventajas competitivas de la empresa son: amplia experiencia en el mercado, liderazgo en el mercado local, amplia cadena de distribución, operaciones bajo acreditaciones y certificaciones de calidad para sus diferentes líneas de productos.
- Las ventas a septiembre ascendieron a USD 34,56 millones, con tendencia creciente (16,59%).

Cont.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- La principal línea de negocio es la venta de cobre (63,29%), seguida por su línea de aluminio (24,78%) y, plugs concentra el 11,93% del total de sus ventas a septiembre de 2021
- Las líneas Aluminio y Plugs presentan un decrecimiento de septiembre 2020 a septiembre 2021 en 3,62% y 9,68% respectivamente. La línea de cobre creció un 35,08% en el mismo periodo.
- La cuenta de EBITDA a septiembre 2021 USD 3,49 millones con una tendencia creciente respecto a septiembre de 2020 dado por el crecimiento de las ventas. El margen bruto sobre ventas fue de 29,10% siendo ligeramente inferior al de septiembre 2020 (30,35%).
- Al considerar los nueve meses, se presentó una ganancia neta de USD 689 mil
- El ROE fue de 3,74% en septiembre de 2021 frente a -0,01% en el periodo anterior, dado la el crecimiento de los ingresos percibidos. De sus componentes, existe incremento en el margen neto y, de la rotación de activos, además del decrecimiento del multiplicador de capital. Al considerar los nueve meses de 2021 el ROA fue de 1,41% superior a septiembre de 2020 (-0,29%).

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Muy Bajo

- La estructura de Gobierno Corporativo de la compañía es sólida, se evidencia un adecuado flujo de comunicación entre la administración y altos mandos.
- El 99,02% de la composición accionaria se encuentra concentrada en el Sr. Nogueira Fernandes Oduvaldo.
- La estructura organizacional está liderada por la Gerencia General, se observa estabilidad en los cargos y amplia experiencia en el sector.
- La compañía presenta una buena distribución para cada una de sus áreas.
- Se mantienen reuniones constantes en las cuales se abarcan temas de todas las áreas.
- Para 2021, los objetivos estratégicos van acorde con la coyuntura nacional y sectorial. Enfoque en cumplimiento de presupuesto, captación de clientes y ventas. Estas estrategias se centran en captar nuevos clientes en el extranjero y en estrategias de ventas tales como diferenciación en precios según en el segmento en donde este se encuentre: Almacenistas, Empresas públicas y proyectos.
- Se contemplan incrementar 15% en ventas segmento Retail respecto al promedio 2020. Captar mínimo 8 nuevos clientes mensuales del cual para los nueve de 2021 ha logrado captar 56 empresas. Incrementar su participación en 3% dentro del mercado local. Además, de lograr ventas de 490 TM mensuales
- La empresa cuenta con manuales para la correcta distribución de sus funciones estos manuales, delimitan las tareas de cada cargo. Además, la organización cuenta con políticas de acción tales como el manual de política de cobranza o cobro, entre otros.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- A septiembre de 2021, el indicador EBITDA/Gasto financiero fue de 2,28 veces con tendencia creciente respecto al periodo anterior septiembre de 2020 1,72 veces).
- Para septiembre de 2021, el ratio Deuda/EBITDA fue de 5,78 veces frente a 8,07 veces en septiembre de 2020, lo cual evidencia una mejora importante.
- Los inventarios crecieron en 6,84% y existió reducción de cuentas por cobrar en 1,03% en el periodo de septiembre de 2021
- Necesidades Operativas de Fondos de 2020 fueron USD 17,35 millones. Se estima un decremento del 13,40% para 2021, esto como respuesta al crecimiento de cuentas por pagar a proveedores, inventarios y decrecimiento en otros pasivos de corto plazo.
- El Fondo de Maniobra de 2020 fue de USD 2,84 millones, a septiembre 2021 este ascendió hasta 5,68 millones

Cont.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- A septiembre de 2021 el indicador FM/NOF es menor a 1 por lo que la empresa podría necesitar de financiamiento adicional. Sin embargo, la empresa de forma histórica ha tenido este indicador por debajo de la unidad. Es de mencionar que el capital de trabajo es positivo y mayor al presentado en septiembre de 2020 para este corte de información.

Riesgo de Posicionamiento de Valor en el Mercado: Muy Bajo

- El indicador de liquidez para septiembre de 2021 fue 1,36 veces, igual al periodo anterior (1,36 veces). La prueba ácida muestra crecimiento pasando de 0,62 a 0,66 veces dado por el aumento de la cuenta efectivo.
- El Endeudamiento Patrimonial para septiembre de 2021 fue 1,66 veces, superior al presentado por la industria (1,4 8veces).
- INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. cumple con la Garantía General y Resguardos de Ley establecidos por la Normativa. La relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libres de Gravamen representó el 18,94% siendo inferior al 80% establecido.
- La relación entre activos reales sobre pasivos exigibles fue de 1,25 a septiembre de 2021 y, superior a 1 veces según la Normativa. El promedio de liquidez semestral fue de 1,32 (abril-2021 a septiembre-21) veces cumpliendo con lo establecido.
- El límite de endeudamiento referente a pasivos con instituciones financieras sobre activos totales por debajo de 0,6 veces, a la fecha de corte (septiembre-21) fue de 0,41 veces.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. es una empresa ecuatoriana que se constituyó mediante Escritura Pública el 27 de noviembre de 1981, es una empresa cuya actividad principal es la fabricación y comercialización de conductores para instalaciones eléctricas, electrónicas y telefónicas de toda clase, empleando para ello diferentes procedimientos y técnicas, pudiendo además dedicarse a la fundición y laminación continua de cobre y otros metales, cuyos productos pueden ser vendidos en el mercado local y del exterior. Además, cuenta con la marca registrada de extensiones eléctricas CORDS.

Opera bajo la implementación de mejora continua, por medio de importantes inversiones en la modernización de la planta, con procesos más eficientes. Adicionalmente, en los últimos años se ha renovado el laboratorio de calidad. La empresa opera bajo un Sistema de Gestión de Calidad con el acreditado por la certificación ISO 9001:2008. También cuenta con varias certificaciones como: INEN (Instituto Ecuatoriano de Normalización), UL (Underwriters Laboratories), CIDET (Centro de Investigación y Desarrollo Tecnológico del Sector Eléctrico), e INMETRO (Instituto Nacional de Metrología, Qualidade e Tecnología). La compañía opera en varios países a nivel regional, tales como: Perú, Colombia, Chile, Bolivia, Paraguay, Estados Unidos y Brasil.

Respecto a septiembre de 2021, las ventas de la empresa ascendieron a USD 34,56 millones alcanzando una utilidad operativa de 3,49 millones, cuenta con 233 colaboradores, distribuidos entre las áreas operativa y administrativas.

Hechos relevantes

- La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00006664 de 11 de agosto de 2021, resolvió APROBAR el programa de la SEXTA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL y el contenido de la Circular de Oferta Pública de la compañía INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., por el monto de hasta USD $3'000.000,00

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción del Sexto Programa de Papel Comercial

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.	
Sexto Programa de Papel Comercial	
Monto a aprobar	Hasta USD 3.000.000
Junta de Accionistas	03/05/2021
Títulos de las Obligaciones	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Plazo del Programa	720 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Cero por ciento (0%)
Agente Colocador	PLUSBÚRSATIL Casa de Valores S.A.
Agente Estructurador y Legal	PLUSBÚRSATIL Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Al vencimiento de cada valor.
Destino de los Recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de papel comercial serán destinados en un cien por ciento (100%) a capital de trabajo consistente en compra de materia prima para la producción.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Garantías Adicionales	No
Emisiones en circulación	Quinta Emisión de Obligaciones; USD 4.400.000; Vencimiento: 2022; Monto no redimido: USD 1.220.266,67
	Sexta Emisión de Obligaciones; USD 3.000.000; Vencimiento: 2023; Monto no redimido: USD 1.313.543,68
	Sexto Papel Comercial; USD 3.000.000; Vencimiento: 2021; Monto no redimido: USD 3.000.000
Límite de Endeudamiento	Como límite a su endeudamiento, se compromete a mantener una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,75, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión.

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de INDUSTRIA ECUATORIANA DE El instrumento está respaldado con garantía general por parte de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación. Los activos que respaldan la emisión corresponden a cuentas de efectivo y equivalentes; documentos y cuentas por cobrar a clientes.

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 19,37 millones (cupo de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 3,42 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación, mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 5,28 veces, cumpliendo con lo estipulado en la normativa vigente a septiembre de 2021.

Procesos Legales Activos

De acuerdo con la página del Servicios de Rentas Internas, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. hasta marzo de 2021, no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas, ni facilidades de pago. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, registra 1 procesos como figura de actor y uno en donde figura como demandado. Según el Informe Legal, la empresa mantiene 2 juicios activos/laborales por una cuantía total de USD 122'488,68.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La aparición y propagación de la pandemia Covid-19 (coronavirus) en el año 2020 generó efectos negativos en la economía mundial y local (en contexto de la paralización de actividades, emergencia sanitaria y restricciones de movilidad). Estos efectos sumados a la caída en el precio del petróleo, baja certidumbre institucional y los casos de corrupción en el aparato estatal han deteriorado el equilibrio macroeconómico ecuatoriano. Posterior a los 100 primeros días de posesionado el nuevo

gobierno la polarización social sigue latente en el país. Si bien es cierto se llevó a cabo de manera exitosa el plan de vacunación mitigando de esta manera riesgos asociados a la emergencia sanitaria, aún queda como grandes desafíos combatir la corrupción, mejorar la seguridad, reactivar la economía y solucionar el problema estructural de las finanzas públicas del Estado.

El Presidente de la República ha hecho anuncios importantes los cuales se enfocan en cambios institucionales y normativos importantes como lo son: eliminación del Consejo de Participación Ciudadana y Control Social, reforma a la Ley de Educación Superior y Código Laboral, incremento del salario básico a USD 500, eliminación del impuesto de 2% de utilidades a las ventas de la pequeña y mediana empresa y del impuesto a la salida de divisas (ISD). También se ha anunciado como objetivo del nuevo gobierno la meta de eliminar con completo el déficit presupuestario del Estado hasta el 2025. Es importante mencionar además que la actualización del acuerdo con el FMI aclara el panorama sobre la política de ajuste fiscal que adoptará el gobierno de Lasso, ya que posterior a la presentación de la proforma presupuestaria en agosto 2021 surgieron interrogantes. El gobierno se comprometió en realizar un ajuste fiscal centrado en la reducción del gasto público por un equivalente de 4,2 puntos porcentuales del PIB en el periodo 2020-2025.

Acorde al último informe del Índice de Progreso Social[1] (2020), Ecuador ocupó el puesto 53/163 disminución de 1 posición respecto al 2019, ubicándose por encima de países de la región como Brasil, Colombia y Perú. La pandemia afectó significativamente a Latinoamérica, afectaciones que se evidenciarán el IPS 2021. En el Ecuador el deterioro del mercado laboral y consecuentemente el incremento de la tasa de desempleo ha sido uno de los principales factores que influencia en el deterioro de las condiciones de vida. A diciembre de 2020, la tasa de desempleo fue de 5,04% mientras que la tasa de subempleo fue de 22,7% (deterioro respecto a diciembre 2019 en donde dichas tasas fueron de 3,8% y 17,8% respectivamente). El gobierno con la finalidad de mejorar la coyuntura laboral y "buscar la reactivación económica" presentó la "Ley de Creación de Oportunidades" misma que fue rechazada por la Asamblea Nacional.

Al mes de septiembre de 2021 se evidencia una leve disminución en el desempleo nacional, significando el 4,9% de la Población Económicamente Activa. Las expectativas de mejora de las condiciones de vida de la población no son favorables en el corto plazo considerando los problemas institucionales y las complicaciones para reactivar la economía en el corto plazo. No obstante, existen altas expectativas de una recuperación por los efectos intrínsecos de las dinámicas del ciclo económico (recuperación y expansión de la economía posterior a la recesión).

Acorde al último reporte del Índice de competitividad Global[2] publicado por el Foro económico Mundial, el Ecuador ocupó la posición 93/141 en el Índice de Competitividad Global mejorando 6 posiciones respecto al año 2019. Los fundamentos de mejor posición para Ecuador en el ranking global son infraestructura y apertura de nuevos mercados. El país mejoró su puntaje en el pilar de calificación de la mano de obra. mercado laboral, mercado de productos, emprendimiento y capacidad para innova. El impacto de la pandemia se evidenciará en el Índice de Competitividad Global 2021.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

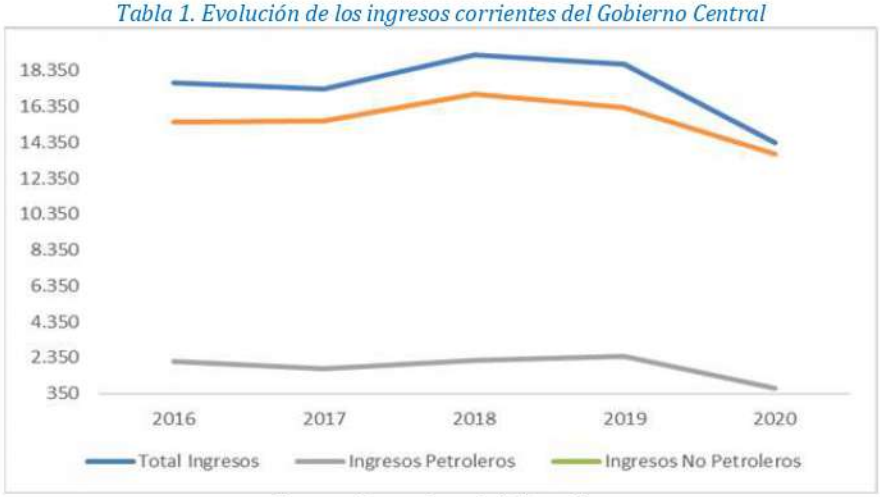
La disminución de la actividad comercial y el consumo afectaron a los ingresos del país en el año 2020. En el análisis histórico se evidencia un decrecimiento constante en los ingresos del Estado desde el año 2016 (exceptuando el año 2018 en donde la variación anual de los ingresos fue de 11,07%) hasta el 2020. En el último periodo fiscal los ingresos del estado decrecieron en -23,38%. En el análisis diferenciado por ingresos petroleros y no petroleros se observa al cierre del 2020 un decrecimiento de -74,44% y -15,70% respectivamente. En el corto plazo, las expectativas de recuperación de los ingresos están ligadas principalmente al grado de actividad comercial y productiva de los distintos sectores estratégicos; así como de la expansión de la demanda agregada.

[1] Índice de condiciones de vida el cual mide el desempeño de los países en aspectos sociales y ambientales. Permite una evaluación no solo del desempeño absoluto del país, sino también del desempeño relativo en comparación con los pares económicos de un país. El índice considera factores como nutrición y salud, cobertura de servicios, seguridad, acceso a conocimiento, medioambiente, libertad, inclusión y derechos humanos.

[2] The Global Competitiviness Report: How Countries are Performing on The Road to Recovery (Special Edition 2020).

El posible alargamiento de la emergencia sanitaria conllevaría a una prolongación de la tendencia de los ingresos evidenciada hasta el momento.

Tabla 1. Evolución de los ingresos corrientes del Gobierno Central



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El Producto Interno Bruto experimentó las mayores tasas trimestrales históricas de decrecimiento económico en el 2020. Hasta el tercer trimestre del 2019 el PIB mostraba una tendencia creciente en la tasa de variación trimestral, aunque con una desaceleración constante. En el cuarto trimestre de 2019 y primer trimestre de 2020 empezó un decrecimiento de la economía como consecuencia de la contracción del consumo, exportaciones y la formación bruta de capital fijo. La emergencia sanitaria que golpeó al país empezó en el mes de septiembre 2020, de la cual se derivaron una serie de factores que agravaron los problemas macroeconómicos existentes, dando como resultado una tasa de decrecimiento del PIB en el segundo trimestre 2020 del -10,9% (variación negativa más significativa en la historia del país desde que existe registro). Posterior a la fuerte contracción económica, en el último semestre de 2020 el PIB presentó una tasa de variación positiva (derivada de una reanudación de actividades y a un "rebound effect").

La economía inicia una fase de recuperación, no obstante, su tasa de crecimiento depende de factores exógenos ajenos al natural desenvolvimiento de esta. El Banco Central del Ecuador estima un crecimiento de la economía para el presente año del 2,8% respecto al 2020, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una tasa del 2,5% y el Banco Mundial 3,4%. El nuevo Gobierno tiene por delante un rol fundamental en las expectativas de crecimiento en el corto y mediano plazo, en concordancia con las políticas públicas que lleve a cabo y la confianza que genere en los mercados nacionales e internacionales. Cabe recalcar que la tasa de crecimiento esperada para el ecuador al cierre del 2021 es de las más bajas de la región. En el 2020 la economía decreció en -7,8% respecto al 2019.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes frente a los problemas estructurales en las finanzas públicas evidenciados (incremento de la deuda pública/PIB). Las reservas internacionales del país mostraron una tendencia creciente en el año 2020, respondiendo a un manejo responsable de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Como consecuencia de la agudización de la crisis económica y el incremento del gasto público por la emergencia sanitaria, generaron en el primer trimestre del 2021 un decrecimiento de las reservas internacionales del Banco Central. A septiembre de 2021 las reservas internacionales fueron de USD 7.549 millones y se observa un incremento de las reservas de manera constante en los últimos meses. En lo que respecta a otros indicadores monetarios externos, la inversión extranjera directa mostró una recuperación en el

cuarto trimestre de 2020 y representando en dicho periodo el 1,96% del PIB. Por su parte las remesas de igual manera presentaron una tendencia creciente y representaron el 3,94% del PIB.

El sector exportador ha mostrado estabilidad y no presentó tasas de decrecimiento significativas a pesar de la emergencia sanitaria configurándose como una fortaleza para impulsar el crecimiento de la economía ecuatoriana. Los principales productos exportables siguen siendo el camarón, cacao, banano, enlatados de pescado, productos mineros y flores; sin embargo, cada vez se diversifica más los productos nacionales que tienen presencia en los mercados internacionales. A septiembre de 2021, el total de importaciones fue de USD 17.112 millones (variación interanual del 39,7%) y exportaciones en el mismo periodo fueron de USD 19.057 millones (variación interanual del 30,0%). El principal socio comercial del país continúa siendo Estados Unidos con exportaciones a septiembre 2021 por USD 4.631 millones. El país ha mantenido políticas de apertura de nuevas rutas comerciales. Las expectativas del alza del precio de barril de petróleo configuran un escenario favorable para el Ecuador.

Tabla 2. Precio del Barril de Petróleo WTI

Fecha	Precio petróleo WTI ($)
Octubre 2021	81,48
Septiembre 2021	71,65
Agosto 2021	67,73
Julio 2021	72,49
Junio 2021	71,38
Mayo 2021	65,17

Fuente: The Economic Times
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los bienes de capital y consumo concentran el porcentaje mayoritario de importaciones del país, seguidos de materias primas y combustibles. El incremento de las importaciones se da principalmente por las importaciones no petroleras. La balanza comercial refleja un saldo positivo a septiembre 2021 (USD 1.945 millones). Las expectativas de mejorar la balanza comercial son positivas para el país. Se espera que el nuevo Gobierno siga promoviendo e incentivando el comercio internacional en contexto de las declaraciones efectuadas por el presidente electo.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Existe una tendencia creciente en el endeudamiento público del país a pesar de encontrarse al borde de los márgenes permitidos por La Ley y sobrepasando la sostenibilidad financiera técnica esperada. El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas. Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. Posterior a una renegociación exitosa de la deuda externa en agosto de 2020, el país mejoró su calificación de riesgos, mismas que lo ubicaban a ecuador antes del acuerdo en mención en posición de default. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El nuevo Gobierno ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda. Se espera que, en el corto plazo, coyunturalmente a la recuperación económica del país y la reducción de las tasas de interés a nivel mundial se mejore la calidad de la deuda soberana.

Tabla 3. Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

	Cambios en la Calificación de Riesgo Soberana de Ecuador		
Fecha de la calificación	S&P	FITCH	MOODY'S
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
01/09/2020	La calificación de los bonos soberanos mejora de SD/SD a B-/B		
03/09/2020		Se mejora la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de RD a B-	

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La deuda pública agregada muestra una tendencia creciente en su comportamiento histórico. A julio de 2021, esta asciende a USD 63.091 millones. La deuda externa concentra el 71,39% del total de la deuda, y en términos generales ha mantenido su estructura en el tiempo. En el mes de julio de 2021 la deuda pública externa se compone principalmente por: 42,42% en préstamos externos (a organismos internacionales) y 39,42% en bonos emitidos en mercados internacionales. Por su parte, la deuda pública interna agregada se compone principalmente por: 77,13% en bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos, 8,5% en obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador, y el porcentaje complementario en obligaciones con el Banco Central del Ecuador y otras cuentas por pagar (seguridad social y obligaciones no pagadas en presupuestos clausurados). Cabe recalcar que con la finalidad de reducir el endeudamiento el Estado ha planteado políticas de austeridad. Para el presente año el presupuesto aprobado asciende a USD 31.949 millones, lo cual significa respecto al 2020 una reducción de USD 3.549 millones.

Analizando los indicadores de endeudamiento público, se observa una tendencia incremental en el ratio deuda pública sobre PIB. A junio de 2021, la deuda pública significó el 61,50% del PIB. El indicador de cuenta corriente sobre PIB, presenta una tendencia creciente desde el segundo trimestre del 2019 hasta el primer trimestre del 2021, en donde el indicador fue de 5,1%.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria (M1) mostró una leve tendencia creciente en el año 2020. A septiembre 2021, la oferta monetaria total del país fue de USD 28.930 millones con un crecimiento mensual del 0,70% (explicado principalmente por el incremento de los depósitos a la vista). En lo que respecta a la liquidez total del sistema (M2) ha mostrado una tendencia creciente constante en los últimos 5 años, en el contexto del crecimiento constante de las captaciones de otras sociedades de depósito. A septiembre 2021, la liquidez fue de USD 67.114 millones.

Al mes de septiembre de 2021, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de 1,47 % respondiendo a la leve recuperación de la demanda posterior a una mayor mitigación de la emergencia sanitaria. A septiembre de 2021, las tasas de interés del sistema financiero internacional han tendido a la baja. Desde abril de 2020 a la fecha actual la Tasa de la FED se ha mantenido en 0,25%, misma que se mantendrá hasta la finalización de la pandemia. En el Ecuador hasta agosto de 2021 las tasas de interés no han sufrido variaciones significativas a pesar de los efectos exógenos que recaen sobre los distintos ejes económicos del país. En el corto plazo se espera que se mantenga la estabilidad y robustez del sistema financiero en el contexto de la normativa vigente y resultados obtenidos hasta el momento. Al cierre de octubre de 2021 el riesgo país se ubicó en 825 puntos. Cabe recalcar que conjuntamente con Argentina, Ecuador venía mostrando los valores elevados en este aspecto en contraste con el promedio de la región.

La pandemia no solo incrementó las necesidades de financiamiento del sector público, sino también del sector privado. Al cierre del 2020, el sistema bancario mostró una tendencia creciente en sus operaciones y otorgó créditos al sector privado por USD 45.649 millones (incremento anual del 2,50%). A septiembre de 2021, los créditos al sector privado continúan con la tendencia creciente cerrando el mes con un monto colocado de USD 49.804 millones. El sistema financiero ecuatoriano sigue mostrando solidez a pesar de la pandemia configurándose como una fortaleza dentro del eje macroeconómico al ser un actor fundamental para impulsar el crecimiento.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. pertenece al sector manufacturero que es el más grande de la economía ecuatoriana, históricamente participa con alrededor del 13% del PIB. Cuenta con una infraestructura de producción que permite la elaboración de bienes con un mayor nivel agregado y, por ende, cuenta con una ventaja de diferenciación. Sin embargo, el sector se

caracteriza por tener mayor presencia en ramas intensivas en recursos naturales y mano de obra que en las ramas intensivas en ingeniería. La empresa en análisis se dedica a la Fabricación de barras dolectoras y Otros Conductores Eléctricos (excepto del tipo de los utilizados en conmutadores). Las perspectivas de este sector son favorables, pero a la vez están ligadas con la evolución de ciertos sectores de la economía, como las telecomunicaciones. Las perspectivas de crecimiento del sector están en función del crecimiento de otros sectores económicos, además de participación en grandes proyectos tanto del sector público como privados.

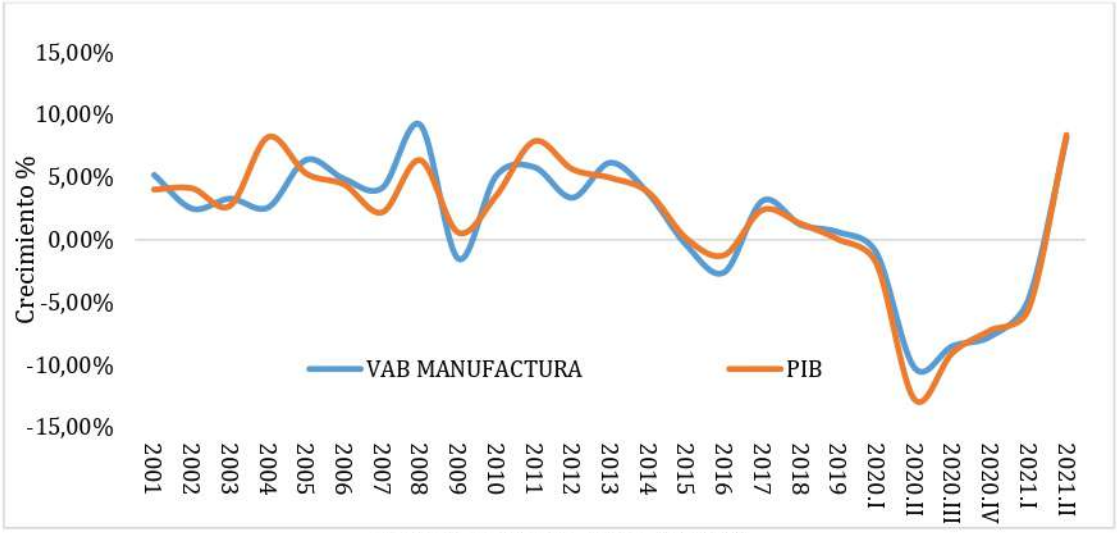
Se observa que el segmento de fabricación de productos de cables y dispositivos de cableado se encuentra altamente concentrado, las 4 empresas más grandes concentran el 85,22% del mercado. Con respecto a las fuerzas competitivas, el subsector de fabricación de cables y dispositivos de cableado o conductores eléctricos presenta empresas de varios sectores económicos como: construcción, automotriz, industrial y telecomunicaciones congruente al nivel de especialización que existe en la industria. El poder de compra de los clientes es moderado debido al número de ofertantes que existe para cada subsector y la amplitud de la demanda. Sin embargo, para las empresas que ofrecen productos al sector energético el poder de negociación de los clientes aumenta debido a su concentración (mayoritariamente estatales), mientras que, las empresas que ofrecen productos para el sector constructor el poder de negociación es cambiante debido a la estrecha relación que guarda la construcción con las fases del ciclo económico.

Por otro lado, los proveedores de la industria son generalmente grandes compañías extranjeras relacionadas a la producción de metales y minerales que proveen de materia prima a las empresas del sector. Adicionalmente, si se considera las fluctuaciones de los precios de los recursos naturales y la dependencia a las importaciones, el poder de negociación de los proveedores es de intermedio a alto. Las barreras de entrada a este mercado se evalúan como altas dado por la alta inversión en maquinaria, la aplicación de normas de calidad rigurosas, mano de obra altamente calificada y regulación a las importaciones que reducen la entrada de nuevos competidores. El riesgo de sustitución se evalúa como bajo, ya que los conductores eléctricos no tienen sustitutos cercanos y son materia prima esencial para otros sectores productivos (construcción y telecomunicaciones). Finalmente, la rivalidad entre los competidores se intensifica por altos costos de salida y la oferta de un producto poco diferenciado en cada subsector.

Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector

El sector de manufactura presenta dependencia del ciclo económico por su elevado nivel de correlación con las fluctuaciones de otros sectores económicos. Desde el 2015 al 2019, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector manufacturero (excepto refinación de petróleo) ha crecido a una tasa promedio del 0,36% anual, sin embargo, para el año 2020 el sector manufacturero decreció hasta un 10,2% en el segundo trimestre. Para el cuarto trimestre la tendencia de crecimiento del sector sigue siendo negativa, pero, con una ligera recuperación (-7,7%) y cuya cifra es inferior al crecimiento del PIB durante el mismo periodo (-7,2%). En esta última década, el sector ha mantenido su peso dentro de la economía con una participación entre el 11% y 13% del PIB. Sin embargo, el sector se ha visto perjudicado en desde finales de 2019 dado por las paralizaciones sociales de octubre de 2019 y acompañado con una contracción económica del año 2020 a consecuencia de la Pandemia por Covid-19, la que impactó tanto a nivel nacional e internacional.

Gráfico 1 Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007)



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La industria metalmecánica representa alrededor del 10% del total del PIB manufacturero no petrolero, debido en gran parte al encadenamiento productivo que tiene con otros sectores económicos, proporcionando insumos, productos y servicios. El sector metalmecánico ha presentado importantes avances en su capacidad instalada a causa de una mayor inversión en proyectos de construcción de carácter público y/o privado. No obstante, en los últimos años el sector de la construcción ha presentado tasas de crecimiento negativas por una fuerte reducción del gasto público y de la incertidumbre tributaria generada por leyes que regulaban la venta de propiedades.

Al considerar las 10[3] empresas que se encuentran dentro de la misma actividad económica que INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., las ventas reales en el 2019 fueron USD 148 millones, las cuales presentaron un decrecimiento de 5,36% respecto a 2018. Para el mismo periodo, el EBITDA fue de USD 10,53 millones con variación positiva de 10,60%. La rentabilidad medida por el ratio EBITDA/Ventas indicó que el 7,10% de los ingresos por ventas son ganancias netas antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización. Dicha razón fue mayor a la presentada en el periodo anterior y evidenciando mejora respecto a 2018. Se puede apreciar que el sector metalmecánico es sensible a las fases del ciclo económico

Tabla 4. Indicadores Generales

Año	Ventas Miles USD	Δ% Ventas	EBITDA	Δ% EBITDA	EBITDA/Ventas (%)
2018	194	-	16	-	8.01%
2019	178	-7.98%	15	-1.22%	8.60%
2020	149	-16.60%	9	-43.43%	5.83%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Regulaciones del Sector

El sector de las manufacturas depende del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción. Por lo tanto, las restricciones comerciales como las salvaguardias tienen efectos negativos en este sector.

[3] Se consideró el Código CIIU: 2733.01 correspondiente a la Fabricación De Barras Colectoras Y Otros Conductores Eléctricos (Excepto Del Tipo De Los Utilizados En Conmutadores). Para la selección se considera el código CIIU: C273. Comparables: Electrocables C.A., Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A., Comunicaciones del Austro AUTELCOM S.A., Conelsa Conductores Eléctricos SA, Ecuacable S.A., Enlaces Con Fibra Óptica ENFIOP S.A., Fabri-Cables Sociedad Anónima, Fabricación de Conductores Eléctricos e inyección FABRIELECTRIC CIA. LTDA., Sociedad Anónima Metalmecánica SAM, Cagminsa Ingenieros S.A.

Para mediados de 2018, el Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador derogó la resolución referente a la tasa de servicio de control aduanero, esta acción como cumplimiento lo dispuesto a la Secretaría General de la Comunidad Andina (CAN), determinando que el cobro es un gravamen antes que un servicio. Dicha tasa entró en vigencia en noviembre de 2017 y se aplicaba a toda importación realizada por Ecuador, lo cual limitaba en cierta forma las importaciones nacionales.

Igualmente, en 2018 la Asamblea Nacional aprobó la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal. Dentro de las medidas implementadas, se encuentran la ampliación a acceso de créditos productivos, exoneraciones tributarias para nuevas inversiones, beneficios en impuesto a la salida de divisas (ISD) y otros incentivos.

Por otro lado, a finales de 2019 tras resolución de la Asamblea Nacional entró en vigencia desde el primero de enero de 2020, la Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria, entre las acciones más importantes se encuentran: eliminación del anticipo del Impuesto a la renta, lo cual permitirá a los contribuyentes tener un mayor flujo y liquidez durante el ejercicio fiscal, régimen impositivo simplificado para microempresas y régimen de impuesto único para el sector agrícola, además de tarifa cero% IVA para insumos y maquinaria agrícola, flores entre otros.

Para finales de marzo de 2020 y mediante Decreto Ejecutivo Nº1017, se estableció estado de excepción por calamidad y Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid-19 en todo el territorio nacional. Lo cual genera la paralización de actividades no esenciales y cese de funciones de varias industrias. Es de mencionar que el Estado de Excepción finalizó el 12 de septiembre de 2020.

A inicios del mes de marzo de 2020 mediante Decreto 1137 firmado el Presidente Lenín Moreno, resolvió el cobro anticipado del Impuesto a la Renta a grandes contribuyentes, ya sean personas naturales y sociedades, incluidos los establecimientos permanentes de sociedades extranjeras no residentes, anticipo correspondiente al ejercicio fiscal 2020. Con esta decisión se prevé recaudar aproximadamente USD 300 millones.

En la actualidad están vigentes reglamentos técnicos que regulan las especificaciones de los cables que se fabrican localmente y para los productos importados. Estos reglamentos solo se verifican a las fábricas nacionales que tienen sello de calidad INEN. Finalmente, en el comercio internacional existen regulaciones técnicas por países, en algunas ocasiones dichas regulaciones limitan a introducir productos abiertamente en nuevos mercados ya que se exige la obtención de certificados emitidos por entes locales para cada línea de producto.

A 21 abril de 2021 el COE Nacional recomendó el decreto de estado de excepción en 16 provincias de Ecuador para mitigar los efectos de calamidad pública derivada de la pandemia causada por el COVID-19. Durante 28 días, misma que fue aceptada y está vigente desde el 23 de abril de 2021 hasta el 20 de mayo de 2021. Esta regulación afecta al nivel de ventas de la organización de forma directa porque sus clientes deben de someterse a las disposiciones emitidas por el Estado.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. es una empresa ecuatoriana con 39 años en el mercado cuya actividad principal es la fabricación y comercialización de conductores para instalaciones eléctricas, electrónicas y telefónicas de toda clase, empleando para ello diferentes procedimientos y técnicas, pudiendo además dedicarse a la fundición y laminación continua de cobre y otros metales, cuyos productos pueden ser vendidos en el mercado local y del exterior. Además, cuentan con la marca registrada de extensiones eléctricas CORDS.

Posición Competitiva del Emisor

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. cuenta con una amplia experiencia en el sector, así como la diversificación en los productos y servicios que oferta, los cuales involucran procesos tecnológicos apropiados, de punta y eficientes.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- Liderazgo en la obtención de certificados de calidad INEN. Siendo este un requisito indispensable para homologar productos para la contratación pública, INCABLE es la empresa con más certificados INEN del sector eléctrico.
- Por medio de su cadena de distribuidores, los conductores eléctricos marca INCABLE llegan a todo el país.
- La distancia entre los países de América es una excelente oportunidad para cerrar negociaciones dentro del mismo continente ya que el tiempo de reposición es inferior al de los principales proveedores del sector metalmecánico como lo es China, Turquía e India.
- La empresa tiene una acreditación internacional de un Sistema de Gestión de Calidad certificado bajo la ISO 9001: 2015, para la producción y comercialización de conductores eléctricos y sus productos están respaldados con certificaciones como: INEN (Ecuador), UL (Estados Unidos) y CIDET (Colombia), las mismas que le han permitido a la compañía expandir su mercado a varios países como Perú, Colombia, Venezuela, Chile, Bolivia, Estados Unidos, Brasil, entre otros.

Principales Competidores

Dentro del segmento en el cual se desenvuelve la empresa, existen varias compañías que se dedican a las actividades relacionadas con el giro del negocio de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. La participación de mercado del sector de fabricación y comercialización de conductores para instalaciones eléctricas, electrónicas y telefónicas de toda clase se concentra en empresas grandes y con gran volumen de ventas y exportaciones.

Entre los principales competidores se encuentran:

- Electrocables C.A.
- Cedetec S.A.
- Ecuacable S.A.
- Cables Electrónicos Ecuatorianos CABLEC C.A.
- Conelsa Conductores Eléctricos S.A.

Al tomar en consideración la participación de mercado por ventas de cobre, la empresa Incable S.A. es el líder con el 50,22% de participación, seguido de Ecuabables con el 16,28% de participación; la división en participación de ventas en aluminio en cambio posee como líder a la empresa Electrocables S.A con un 44,8%, seguido de Incable S.A que participa en un 19,37% de esta sección del mercado. En general, el mercado posee dos líderes Incable S.A con 31,19% en primer lugar seguido de, Electrocables S.A con un peso de 29,88% en la participación del mercado. Es de mencionar que INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. es líder en el mercado en la producción y comercialización de extensiones eléctricas marca CORDS, y siendo su competidor inmediato Electrocables con la marca Doltrex. Al primer trimestre del año 2021, INCABLE se mantien como líder en venta de condutores eléctricos con una participación global del 23%, seguido por ECUACABLE con el 18% y CONELSA con el 13% de la participación.

Como se observa, las empresas participantes dentro de este mercado son empresas con amplia experiencia en el mercado y elevados niveles de operaciones por volumen. Uno de los principales factores de diferenciación que tiene la compañía, es la experiencia en el mercado y la diversificación en productos elaborados para atender las diferentes necesidades de los consumidores desde amas de casa hasta los usos profesionales e industriales.

Respecto a los productos sustitutos, la amenaza es baja debido a los productos ofertados son materia prima esencial para otros sectores productivos. En lo referente a barreras de entrada, estas son elevadas debido al conocimiento técnico y de mercado para la comercialización de productos, además de reconocimiento de la marca e inversión constante en tecnología y las estrictas regulaciones para poder operar en el mercado.

Principales Clientes

Respecto a la estructura de clientes, dentro de los 10 principales para la fecha de corte se evidencia que el principal cliente es Comercial Kywi S.A. y representó el 11,21% del total de su cartera, seguida de PRIMEWIRE AND CABLE S.A. con 8,22% de participación y con una tendencia creciente en representación al compararla con el cierre de 2020. El resto de clientes bordean el 6,92% y 2,24% de participación. Mientras que los otros clientes concentran el 46,36% de los ingresos de la organización. De los 10 principales clientes, el 100% de ellos son no relacionados de los cuales el 70% son nacionales y el restante del peso son clientes extranjeros.

Los clientes pertenecen a la industria de ventas al por mayor y menor de productos ferreteros, lo que incluye material de construcción, eléctrico, entre otros. Al tomar en cuenta el portafolio de clientes de la empresa, se puede decir que, tiene una demanda atomizada en clientes, pero, ligeramente concentrada en el sector comercial ferretero, el resto de los ingresos se distribuyen entre sus diferentes compradores.

Las condiciones de crédito que maneja la empresa con sus clientes varían, en este sentido, Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. realiza un análisis del cliente previo al otorgamiento del crédito; dentro de los factores que se consideran están: baja calificación en el buró de crédito, experiencia mínima de un año en el negocio, otorgamiento de crédito únicamente a las personas naturales obligadas a llevar contabilidad y entrega del Formulario de Solicitud de crédito. Las condiciones manejadas por la empresa son las siguientes: Toda venta de contado deberá ser prepagada. El cliente deberá realizar el depósito en efectivo o con cheque certificado, si es en cheque se deberá esperar la efectivización para poder autorizar la salida de la mercadería, el crédito otorgado para clientes nuevos es de 30 días en general y 30-45 días para la ciudad de Quito y el plazo máximo de crédito es de 90 días esto será autorizado para los clientes antiguos y con buen comportamiento de compras y pagos, salvo otras disposiciones de la Gerencia General y/o Dirección Administrativa Financiera. Para el 2021 dentro de la planificación estratégica se contempla otorgar descuentos por ventas al contado entre un 3% a 5% dependiendo del volumen de venta.

Tabla 5. Principales Clientes

Cliente	% Participación 2020	% Participación SEP-2021
COMERCIAL KYWI S.A.	10.31%	11.21%
PRIME WIRE AND CABLE	4.08%	8.22%
MEGAPROFER S.A.	7.81%	6.96%
LEGACY WIRE LLC	4.77%	5.39%
KITTON S.A.	1.94%	4.38%
MEGAPRODUCTOS S.A.	3.83%	4.11%
E. E. REGIONAL CENTRO SUR CA	0.79%	3.42%
INCOREACABLES CIA LTDA.	1.41%	2.80%
ELECTROLEG S.A.	1.41%	2.58%
KWI LLC	4.16%	2.33%
MERCANTIL LEON SRL	3.31%	2.24%
Total	**100.00%**	**100.00%**

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Principales Proveedores

Por el lado de los proveedores, dentro de los 10 principales, la empresa INDECO fue el mayor proveedor con una representación dentro de los 10 principales de proveedores de 75,11%; la cual se dedica a la producción de cables para redes de energía e industriales y radicada en Perú con los cuales cuentan con un contrato de proveeduría que se renueva anualmente. El segundo mayor proveedor para la compañía representó el 13,94%, radicado en India. El resto de proveedores representa entre el 5,96% y 0,28% dentro de los principales proveedores. De estos, el 100% son extranjeros de países como: Estados Unidos, China, Perú, Rusia, India y Brasil. A septiembre se evidencia cierto nivel de dependencia del primer proveedor. El poder de negociación de la empresa es intermedio, debido a que la relación con proveedores internacionales depende del nivel de precios establecidos en

materias primas e insumos; sin embargo, se compensa con el poder alto de negociación con proveedores nacionales y su relación duradera.

Tabla 6. Proveedores

Proveedor	% Participación 2020	% Participación SEP-2021
INDECO	65.77%	75.11%
RUSAL AMERICA CORP	9.12%	0.00%
MIDAL CABLES LTD.	7.46%	13.98%
OMAN ALUMINIUN PROCESSING INDUSTRIES LLC	5.29%	4.96%
ANDINA PLAST S.R.L.	5.19%	3.03%
L.E.B. ENTERPRISES, INC	2.20%	0.90%
MADEM	1.98%	0.80%
BOREALIS COMPOUNDS INC.	1.14%	0.73%
VOEST ALPINE INTERTRADING AG	0.97%	0.22%
ONE WORLD CABLE MATERIAL CO LTd	0.88%	0.28%
Total	**100.00%**	**100.00%**

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Respecto a las políticas de cuentas por pagar, varían dependiendo de los proveedores y condiciones pactadas, sin embargo, con la Emergencia Sanitaria por Covid-19 la empresa implementó algunas medidas temporales para los pagos: extensión en el plazo de pago de 30 a 45 días adicionales para los proveedores que no son críticos y en el caso de proveedores críticos que se encuentran involucrados en el proceso de operación, la empresa realiza abonos de 30% al 40% de la deuda de manera inmediata y el saldo lo cancelan de 30 a 45 días plazo, dependiendo de la necesidad de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. puede realizar pagos a proveedores del 100%.

La empresa cuenta con un único proveedor de Cobre se evidencia un espacio de mejora a través la diversificación de su principal proveedor de cobre.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Al analizar las ventas registradas por la empresa, se puede reconocer que la principal línea de negocio fue por la venta de cobre, la cual, para septiembre de 2021, registró USD 21,88 millones y representó el 63,29% del total de ingresos de los últimos 9 meses del año. Se evidencia un crecimiento de 35,08% respecto al periodo anterior. La segunda línea con mayor representación fue la comercialización aluminio, la cual representó el 24,78%, y muestra una tendencia decreciente respecto a septiembre de 2020. El rubro de plugs presentó un comportamiento decreciente de -9,68% en relación a septiembre de 2020. Debido a que INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. tiene relación con otras industrias de la economía, especialmente con la construcción, la paralización de actividades relacionada con la Pandemia de Covid-19 afectaron al negocio, de la cual se ha podido recuperar satisfactoriamente al corte de información. Es de mencionar que INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. operó al 100% de su capacidad desde finales de abril de 2020.

Tabla 7. Estadística de Ventas por Líneas de negocio (cifras en miles)

	sep-20		2020		sep-21	
Línea de Negocio	**USD**	**%**	**USD**	**%**	**USD**	**%**
COBRE	16,197	54.63%	22,818	55.44%	21,880	63.29%
ALUMINIO	8,887	29.97%	12,249	29.76%	8,565	24.78%
PLUGS	4,566	15.40%	6,094	14.81%	4,124	11.93%
Total	**29,649**	**100.00%**	**41,162**	**100.00%**	**34,568**	**100.00%**

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Las perspectivas de crecimiento de la empresa son conservadoras y constantes respecto a periodos anteriores, a pesar de la caída en ventas en los meses de paralización. La estrategia de la empresa es continuar con su liderazgo de ventas a nivel nacional, con sus productos de calidad e incrementar sus exportaciones. Dentro de los objetivos estratégicos para este año 2021 se encuentra una

diferenciación en precios en función al segmento en el que se desempeñan sus clientes siendo los segmentos: Almacenistas, empresas públicas y proyectos. Además de impulsar su marca por distintos medios.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 8. Eficiencia Operativa y rentabilidad

		Promedio Industria		INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A		
Eficiencia		2019	2020	sep-20	2020	sep-21
Días de cartera	d	137	144	82	94	69
Días de inventario	d	97	108	137	153	205
Días de proveedores	d	76	118	103	68	93
Ciclo de conversión de efectivo	d	158	134	115	179	181
Utilidad/Ventas	%	0.78%	1.63%	-0.46%	0.72%	1.99%
Ventas /Activo	%	94.34%	80.30%	-0.29%	0.60%	1.41%
Margen Bruto / Venta	%	18.43%	18.91%	30.35%	16.64%	29.10%
ROA	%	0.74%	1.31%	-0.29%	0.14%	1.41%
ROE	%	1.78%	3.01%	-0.00808489	0.41%	3.74%

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al considerar los días de cartera, se observó que para septiembre de 2021 este indicador ascendió a 69 días, inferior al periodo anterior (82 días) dado disminución de las cuentas por cobrar y, el crecimiento de los ingresos a septiembre 2021. Para el cálculo se tomó en consideración las cuentas por cobrar solamente con clientes no relacionados. Según la información con corte a septiembre de 2021, el 58,15% representó a cartera por vencer y ascendió a USD 3,98 millones, mientras que el 41,85% a cartera vencida, de la cual el 22,38% se ubica en el plazo de 0 a 30 días, seguida de 10,67% en el plazo 31-60 días. La principal cuenta por cobrar a septiembre de 2021 fue con el cliente Empresa Eléctrica Regional Centro Sur por USD 1,14 millones, cuenta que representó el 16,62% de la cartera total. Respecto a cuentas por cobrar con empresas relacionadas, a la fecha de corte no se evidencian cobros pendientes. La empresa se ubicó por debajo del promedio de la industria en lo que refiere a días de cuentas por cobrar. Las condiciones de crédito varían dependiendo del cliente, para clientes nuevos es de 30 días en general y 30-45 días para la ciudad de Quito y el plazo máximo de crédito es de 60 días. Durante la época de pandemia, la empresa implementó medidas temporales como: no aprobar despacho de mercadería a clientes con carteras vencidas y, la recepción de pagos únicamente por transferencia bancaria.

Por el lado de las existencias, se observó un incremento en los días de inventarios, para septiembre de 2021 estos ascendieron a 205 días frente a 137 días en el periodo anterior, esto debido al incremento de 6,84% del total de inventario. El aumento surge como respuesta a la paralización de actividades y por ende de ventas, el inventario que incrementa corresponde a material de embalaje, productos en proceso, productos terminados e importaciones en tránsito. El promedio de días es de 142 y superior al promedio de los comparables en 108 días. Lo cual es desfavorable para la empresa.

En lo referente a los días de cuentas por pagar, a la fecha de corte fueron de 93 y decreció con relación a septiembre de 2020, periodo donde alcanzó 103 días. Para el cálculo se consideraron las cuentas por pagar solamente con proveedores. El promedio de días de cuentas por pagar a proveedores por parte de la empresa es de 95 días y se encuentra por debajo de los niveles de sus comparables. Se evidencia un decremento en las cuentas por pagar a proveedores en 59,75%. Entre las acciones de la empresa para el manejo de pagos por la Pandemia por Covid-19 estuvo la ampliación de plazos de 30 a 45 días para proveedores no críticos y en el caso de proveedores críticos se realizaron abonos de 30% a 40% de la deuda de forma inmediata y el saldo se lo cancela en el plazo de 30 a 45 días. Se evidencia un poder de negociación flexible y moderado de la empresa frente a sus proveedores.

Finalmente, el ciclo de conversión de efectivo de la empresa a septiembre de 2021 fue de 181 días, inferior al de septiembre 2020 (115 días), lo cual evidencia un deterioro y, por debajo al promedio de sus comparables. El promedio histórico del ciclo de la empresa es de 104 días. El aumento del ciclo de conversión se debe al decrecimiento de los días de proveedores por la disminución de las cuentas

por pagar. Lo cual representa un nivel moderado y manejable frente a la generación de flujos y liquidez.

Entre los riesgos operacionales a los que se enfrenta la empresa, son relacionados a operaciones de planta, el cual se ha mitigado con una adecuada provisión de materia prima, capacitación de alto nivel a los operadores de maquinarias, evaluaciones periódicas de sus equipos por profesionales de especializados para cada área y de diversos orígenes. También se mitiga con la adquisición y renovación del equipamiento, automatizando procesos y obteniendo certificados de calidad. La compañía actualmente cuenta con una subestación eléctrica propia, pasando a depender de sí misma para la provisión de este insumo. Por otor lado existe riesgo de abastecimiento el cual se ha reducido, pues dicho riesgo se ha mitigado, con contratos con los proveedores de las principales materias primas para asegurar la provisión mensual de estos recursos, y diversificando el catálogo de proveedores. Finalmente, el riesgo de crédito se mitiga en base a una exigente y continua evaluación de sus clientes, manteniendo siempre criterios que no le impidan generar ventas, pero que garanticen el mantenimiento de una cartera sana y diversificada. La compañía no concentra sus ventas bajo ningún parámetro, sea por sector o tipo de clientes. INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. cuenta con pólizas de seguros para los ramos de: Multirriesgo (Incendio, lucro cesante por incendio y rotura de maquinaria, robo y/o asalto, rotura de maquinaria, equipos electrónicos), vehículos, transporte interno, transporte de dinero, equipo y maquinaria; el monto asegurado totalizó aproximadamente a USD 33 millones.

En lo que refiere a la utilidad bruta, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. generó USD 10,05 millones, los ingresos fueron USD 34,56 millones y costos por USD 24,50 millones. La cuenta de ingresos presentó crecimiento de 16,59%, mientras que los costos crecieron en 18,69%. A pesar de esto se observa un crecimiento del 35,56% en la ganancia bruta.

Por otro lado, la utilidad operativa, totalizó a USD 3,49 millones a septiembre de 2021 con tendencia creciente respecto al periodo anterior (USD 2,57 millones). Se evidencia pequeño crecimiento en los gastos operativos al comparar los periodos acumulados de los nueve meses del año 2021 (2,25%). El principal rubro que repercutió en la utilidad operativa fue el de gastos operativos a la fecha de corte. El margen operativo para la fecha de corte fue de 10,10% superior al periodo anterior (9,20%). INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. presenta una ganancia neta de USD 689 mil y superior a la utilidad presentada en septiembre de 2020 USD -136 mil. El indicador de margen neto fue de 1,99%%, frente a -0,46% del periodo anterior dado por el incremento del nivel de ventas. Lo cual evidencia una posición favorable para la empresa e inferior al promedio de los comparables 1,63%.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad muestran una tendencia creciente. Para septiembre de 2021, el rendimiento sobre activos fue de 1,41%, frente a un resultado negativo en septiembre de 2020 (-0,29 %). Desde la perspectiva del rendimiento sobre patrimonio fue de 3,74%, mayor al del año anterior (-0,83%), el comportamiento se debe al incremento del margen neto (1,99%). Respecto a rotación de activos este indicador pasó de 0,62 veces a 0,71 en septiembre de 2021; el multiplicador de capital a la fecha de corte fue de 2,66 veces. Se evidencia una mejora en los indicadores de rentabilidad y sobre sus comparables del sector.

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. registra una nómina de accionistas conformada por dos personas naturales. El Ingeniero Oduvaldo Noguiera es el accionista mayoritario con 99,02% del total de capital suscrito, el cual asciende a USD 14,22 millones.

Tabla 9. Participación Accionaria (USD miles)

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	DA SILVA MARLI	BRASIL	139	0,98%
2	NOGUEIRA FERNANDES ODUVALDO	BRASIL	14.079	99,02%
	TOTAL		14.219	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El accionista mayoritario tiene participación en las empresas: Meriza S.A. y Cerro Verde Forestal S.A. (Bigforest). Dedicadas a actividades de siembra y cultivo de teca para su comercialización. Por otra parte, se observa que INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. es accionista de Electroquil S.A. con un capital invertido de USD 211 mil.

Por el lado de administración, el Señor Silva Noguiera Fernandes Diego figura como Presidente de la empresa y el Abg. Diego Nogueira Fernandes como Primer Gerente, ambos cuentan con trayectoria dentro de la empresa, el primero con más de 5 años dentro de la empresa. El Ing. Oduvaldo Noguiera Fernades figura como Gerente General con más de 29 años en la empresa. Adicionalmente se cuenta con Gerentes para las áreas de Ing. De Producto y Calidad, Industrial, Nacional de ventas, Exportaciones y Financiera-Administrativa. Se evidencia una estructura administrativa fuerte, estable y amplio conocimiento del mercado.

Gobierno de la Corporación

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. no cuenta con un Manual de Gobierno Corporativo. Su estructura es familiar, pero a su vez la compañía mantiene un comité gerencial que se encarga de la toma de decisiones de la empresa, el cual está formado por: Accionistas, Presidencia, Gerencia General y Gerentes de áreas estratégicas que se reúnen periódicamente para evaluar el desempeño y presentar recomendaciones para análisis.

Los Gerentes de la empresa cuentan con una trayectoria de más de 12 años en la institución, la Gerente Administrativa Financiera tiene 2 años dentro de la empresa y cuenta con una amplia experiencia en tema financieros y de Banca.

Respecto a la estructura organizacional de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., se evidencia una organización piramidal, la empresa cuenta con 5 gerencias a parte de la Gerencia General, cada una de ellas con responsabilidades relacionadas a cada área. Adicionalmente, cuenta subdivisiones para jefaturas y supervisores. INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. cuenta con áreas de vigilancia independientes de Auditoría Interna y con un área de Asistencia a Gerencia General. A septiembre de 2021 la empresa contó con 233 personas en su nómina, distribuidas de la siguiente forma: 7 en Equipos Gerencial y 226 como equipo Operativo.

Además, la organización cuenta con manuales en donde se especifican y delimitan las funciones para cada uno de los puestos de la organización además de contar con manuales donde se especifican las distintas políticas tales como las políticas de cobranza, pago entre otras.

Política y Estrategia Corporativa

La empresa no cuenta con un Plan Estratégico como tal, pero sí con estrategias y controles de cumplimiento. La estrategia para el año 2021, tiene un enfoque en ventas donde se enumeran los siguientes objetivos:

- Incrementar 15% en ventas segmento Retail respecto al promedio 2020
- Captar mínimo 8 clientes nuevos mensuales
- Incrementar 3% de la participación de mercado en la venta local respecto al 2020
- Cumplir con 490 TM de ventas mensuales
- Diferenciación de precios a sus clientes dependiendo del segmento en donde estos operen dando las siguientes categorías: Almacenistas, Empresas públicas y proyectos.
- Incrementar la participación de clientes en USA para la línea de extensiones eléctricas.

- Homologar productos con empresas distribuidoras de energías como SAESA (Chile), CRE (Bolivia) y Light (Brasil)
- Incrementar participación de clientes con capacidad de compra en conductores de aluminio en distintos países.

A la fecha de análisis septiembre de 2021 la empresa cumplió en un 100% de su primer objetivo tomando como base el promedio de ventas trimestrales del año 2020. Además, en los 9 meses del 2021 logró captar 56 nuevos clientes. Y, de las 1329 TM proyectadas a facturar hasta septiembre de 2021 la empresa logró facturar 1155,68 TM.

Investigación y desarrollo

En seguimiento de la mejora continua la empresa cuenta con las siguientes certificaciones:

- Sistema de Gestión de Calidad con el acreditado por la certificación ISO 9001:2008.
- INEN (Instituto Ecuatoriano de Normalización)
- UL (Underwriters Laboratories)
- CIDET (Centro de Investigación y Desarrollo Tecnológico del Sector Eléctrico),
- INMETRO (Instituto Nacional de Metrología, Qualidade e Tecnología).

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis se ha considerado información auditada proporcionada por la firma Hansen-Holm & Cía. Ltda. para el 2017. para los periodos 2018, 2019 y 2020 estuvieron a cargo de la firma Moore Stephens & Asociados Cía. Ltda., los que se muestran sin salvedades. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 10. Estructura financiera (USD miles)

Periodo	Industria	2018	2019	sep-20	2020	sep-21	PROMEDIO 2018-2020
Activo	185	55,005	53,344	47,469	49,509	48,907	52,619
Pasivo	105	38,566	36,436	30,697	32,304	30,513	35,769
Patrimonio	81	16,439	16,908	16,772	17,205	18,393	16,851
Ventas	149	51,740	51,551	29,649	41,162	34,568	48,151
Margen Bruto	28	6,342	8,558	8,999	6,851	10,059	7,250
EBITDA	12	922	4,742	2,574	4,312	3,490	3,325
EBIT	9	922	3,004	1,233	2,529	2,192	2,152
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	6	-2,607	261	-136	71	689	-758
Utilidad/ Venta	1.63%	-5.04%	0.51%	-0.46%	0.17%	1.99%	-1.45%
Ventas / Total Activos	0.80	0.94	0.97	0.62	0.83	0.71	0.91
Total Activos / Patrimonio	2.30	3.35	3.15	2.83	2.88	2.66	3.13
ROA	1.31%	-4.74%	0.49%	-0.29%	0.14%	1.41%	-1.37%
ROE	3.01%	-15.86%	1.54%	-0.81%	0.41%	3.74%	-4.63%
NOF/VENTAS	0.41	0.27	0.26	0.49	0.42	0.46	0.32
FM/VENTAS	22.46%	10.73%	5.45%	11.86%	6.01%	13.12%	7.40%
FM/NOF	0.54	0.19	0.16	0.33	0.16	0.35	0.17
Ebitda/ Gasto Financiero	2.12	0.42	2.08	1.72	1.86	2.28	1.45
Deuda/ Ebitda	2.47	24.18	4.21	8.07	5.27	5.78	11.22

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Para septiembre de 2021 los activos de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., ascendieron a USD 48,91 millones, se evidencia un crecimiento de 3,03% respecto al periodo anterior. Los activos circulantes representaron el 55,59% del total de activos, mientras que el 44,41% fueron activos no corrientes. Las cuentas más representativas para septiembre de 2021 dentro de los activos corrientes fueron Inventarios y clientes con una representación de 28,49% y 15,63% respectivamente, la primera con tendencia creciente en relación a septiembre de 2020. La cuenta de otros activos corrientes representó el 7,23% de los activos, mientras que el efectivo y equivalentes el 6,25%, este último con creciente importante respecto al año anterior. Dentro de los activos no corrientes, la cuenta más representativa es la de activos tangibles con 42,58%, seguida de la de Otros activos no corrientes con 1,60% y los activos intangibles (0,23%). En lo referente a crecimientos, los activos corrientes crecieron en 13,18%, dado por la expansión de efectivo y otros activos. Por su parte, los activos no corrientes mostraron una tendencia decreciente de 7,31%.

La cuenta de efectivo y equivalentes presenta un crecimiento de 95,79%, dado por el crecimiento de los rubros de la subcuenta de bancos, pasando de USD 1,55 millones en septiembre de 2020 a USD 2,73 millones para septiembre de 2021. Por el lado de las cuentas por cobrar, estas totalizaron USD 6,62 millones en clientes y USD 331 mil en anticipos de proveedores, dentro de la cual se toman en consideración solamente cuentas por cobrar a clientes no relacionados. El rubro presentó una disminución de 1,03% y no se evidencian cuentas por cobrar a empresas relacionadas. Según la información con corte a septiembre de 2021, el 58,15% representó a cartera por vencer y ascendió a USD 3,98 millones, mientras que el 41,85% a cartera vencida, de la cual el 22,38% se ubica en el plazo de 0 a 30 días. Las condiciones de crédito varían dependiendo del cliente, para clientes nuevos es de 30 días en general y 30-45 días para la ciudad de Quito y el plazo máximo de crédito es de 90 días. De acuerdo a lo expresado por la empresa, durante la época de pandemia, la empresa implementó medidas temporales como, que los clientes con carteras vencidas no se aprueba el despacho de mercadería y la recepción de pagos únicamente por transferencia bancaria. Las condiciones se encuentran acorde con el mercado y las expectativas de recuperación de cartera son del 80%. Adicionalmente, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. cuenta con seguro de crédito, el cual cubre ventas elegibles de acuerdo a las condiciones de la póliza.

Los inventarios de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. para septiembre de 2021 totalizaron USD 13,93 millones con un incremento de 6,84% respecto al periodo anterior. Esta línea representó el 28,49% del total de activos. En lo referente a su composición, el total se compone de 5 tipos de inventarios: materia prima, embalaje, en proceso, terminados y movimiento de producto, el inventario que presenta crecimiento corresponde a productos terminados el cual asciende a USD 4,31 millones. A la fecha de corte se evidenciaron importaciones en tránsito por USD 1,86 millones. El tratamiento del inventario es FIFO y se sigue un proceso minucioso en conjunto con análisis de demanda, además se realizan pedidos de base para lubricantes en el exterior cada 3 meses. Además, las probabilidades de desabastecimiento son bajas debido a la variedad de proveedores.

La cuenta de Otros activos corrientes está compuesta por: Compañías relacionadas, anticipos a proveedores, empleados, impuestos, crédito tributario. A septiembre de 2021 esta cuenta totalizó USD 3,53 millones y se evidencia un incremento de 35,10% respecto a septiembre de 2020. La subcuenta más representativa es la de impuesto retenidos con USD 2,80 millones.

Respecto a los activos fijos, para la fecha de corte ascendieron a USD 21,72 millones, con un decrecimiento de -7,37%, dado por el decrecimiento de activo depreciable (incrementos en edificio, maquinaria y equipos, mueble y enseres, equipos de computación y software equipos de oficina y moldes y dispositivos), consecuentemente la depreciación es mayor. Por el lado de los activos intangibles se observa un decreció de -29,22%. Se evidencia un decrecimiento de 17,71% de la cuenta de otros activos no corrientes pasando de USD 951 mil a USD 785 mil, compuesto por las subcuentas de: diferidos y otros activos no corrientes (inversiones de largo plazo, inversiones en largo plazo Brasil, depósitos en garantía, entre otras).

Por el lado de los pasivos, a septiembre de 2021 fueron de USD 30,51 millones y se observa decremento de -0,60% en relación al periodo anterior. Los pasivos de corto plazo representaron ,40,95% y los de largo plazo 21,45% respecto al total de activos, los pasivos corrientes son crecientes (13,08%); mientras que los de largo plazo presentan la tendencia contraria (-19,25%). La principal cuenta del pasivo corriente es la de pasivo con costo con una representación de 24,66% y con

tendencia creciente desde el año 2019, seguida de la cuenta de proveedores con una representación de 12,98% y con tendencia creciente. La cuenta de Otros pasivos sin costo de corto plazo representó el 2,58% y en 25,42% respecto a septiembre de 2020. Dentro de los pasivos de largo plazo, la deuda de largo plazo es la más representativa, con una participación de 16,58% y se evidencia decrecimiento de -21,69% en comparación con septiembre de 2020.

La cuenta de proveedores totalizó USD 6,35 millones e incluye solamente las cuentas por pagar a empresas no relacionadas, presentó un comportamiento creciente de 7,00% en relación a septiembre de 2020 (USD 5,93 millones) dado por la reducción de cuentas por pagar a proveedores comerciales, adicionalmente por la contracción de documentos por pagar con proveedores al exterior de USD 4,33 millones a USD 2,25 millones a septiembre de 2021. Se evidencia mayor concentración en cuentas y documentos por pagar al exterior.

En lo referente al pasivo con costo en el corto plazo, este ascendió a USD 12,06 millones a septiembre de 2021 y presentó un crecimiento de 15,76% respecto al periodo anterior (USD 10,42 millones), dado por el incremento en 7,26% en obligaciones con instituciones financiera nacionales de septiembre de 2020 a septiembre de 2021.

La cuenta de Otros pasivos sin costo de corto plazo representó el 2,58% del total de activos a septiembre de 2021, creció en 25,42% y está compuesta por: pasivos por impuestos corrientes, obligaciones con el IESS y otros pasivos por pagar. La subcuenta más representativa es la de otros pasivos por pagar.

El pasivo con costo de largo plazo, por su parte totalizó USD 8,11 millones a septiembre de 2021 y decreció en 21,69% a consecuencia de pagos programados a obligacionistas correspondientes a la Quinta y Sexta Emisión de Obligaciones, además de haber terminado de pagar el Quinto Programa de Papel Comercial. Se evidencia la adquisición de nuevos créditos, se mantiene financiamiento con siete Instituciones financieras, con periodos de vencimientos hasta el año 2028. Los principales acreedores son instituciones financieras nacionales y obligacionistas. La empresa no registra operaciones vigentes como Codeudor o Garante.

Por el lado, las cuentas por pagar de largo plazo a proveedores se redujeron en -2,19%, como respuesta de un decrecimiento de las cuentas por pagar relacionadas. Las provisiones de largo plazo (jubilación patronal, bonificación por desahucio, jubilación por pagar ex trabajadores) presentaron un crecimiento de 0,91%; y los Otros pasivos con costo de largo plazo, un decrecimiento de 21,89% por la disminución de impuestos diferidos.

El patrimonio de la empresa a la fecha de corte (sep-21) fue de USD 18,39 millones presentando un incremento de 9,67% interanual y, con la misma tendencia desde 2018. El crecimiento se debe a la cuenta de Otros resultados integrales, con un crecimiento de más del 100%. Es de mencionar que las reservas crecieron en 1,61%, pasando de USD 339 mil a USD 345 mil. El capital social ha permanecido constante. La empresa no cuenta con una política establecida de reparto de dividendos. En el caso de que la empresa necesitara inyecciones de capital, los accionistas estarían dispuestos a realizar.

Respecto a los indicadores de liquidez, el capital de trabajo a septiembre de 2021 ascendió a USD 7,16 millones, el monto es superior al del periodo anterior (USD 6,31 millones). El indicador de liquidez total fue de 1,36 veces e igual a septiembre de 2020 (1,36 veces). Finalmente, la prueba ácida creció, pasando de 0,62 veces a 0,66 veces por el incremento del efectivo. En definitiva, los indicadores de liquidez muestran un escenario apropiado para la empresa.

Estado de Resultados

Respecto a los últimos nueve meses del 2021, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. totalizó ingresos por USD 34,56 millones, los cuales representaron una variación interanual positiva de 16,59% y evidencia una tendencia creciente al compararlo con periodos anteriores. En lo referente a la principal línea de negocio fue por la venta de cobre, la cual, para septiembre de 2021, registró USD 21,88 millones y representó el 63,29% del total de ingresos de los últimos 9 meses del año. Se evidencia un crecimiento de 35,08% respecto al periodo anterior. La segunda línea con mayor representación fue la comercialización aluminio, la cual representó el 24,78%, y muestra una

tendencia decreciente respecto a septiembre de 2020. El rubro de plugs presentó un comportamiento decreciente de -9,68% en relación a septiembre de 2020.

La utilidad bruta a la fecha de análisis (sep-21) fue de USD 10,05 millones y presentó un crecimiento de 11,78% con respecto a septiembre de 2020, dado por el crecimiento de ingresos. El margen bruto de los últimos 9 meses fue de 29,10% inferior frente al año anterior (30,35%). Esto como respuesta a la reducción en mayor proporción de ventas en los primeros meses del año 2020.

Por el lado de la utilidad operativa, para septiembre de 2021 ascendió a USD 3,49 millones, monto superior al presentado en septiembre de 2020 (USD 2,57 millones). Por otro lado, los gastos financieros crecieron (2,14%) de septiembre de 2020 a septiembre de 2021. El monto de EBITDA de los últimos 9 meses a la fecha analizada (sept-21) fue de USD 3,49 millones.

En los últimos 9 meses, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. presenta una ganancia neta por USD 689 mil y superior al periodo anterior (sep-20), cuenta que totalizó USD -136 mil. La tendencia que presenta es creciente. El resultado positivo para este periodo, se debe a la desaceleración del crecimiento de los gastos operativos, financieros y amortización lo cual, afectó a toda la estructura del estado de resultados.

Finalmente, la rentabilidad sobre activos fue de 1,41% superior a la de septiembre de 2020 (-0,01%). La rentabilidad sobre el patrimonio para la fecha de corte fue de 3,74%, al analizar cada uno de sus componentes, se observa que la rentabilidad se ve influida por el crecimiento en margen neto pasando de -0,46% a 1,99% en septiembre de 2021 por el crecimiento del nivel de ventas a pesar de la presencia del mismo comportamiento en costos de ventas. Adicionalmente, la rotación de activos incrementa a 0,71 veces y ubicándose por debajo del promedio de la muestra de comparables (0,80 veces). Por otro lado, el multiplicador de capital fue de 2,66 veces inferior al presentado en septiembre de 2020 (2,83 veces). En definitiva, la posición de la empresa en rentabilidad mejoró y se posicionó en algunos indicadores sobre el promedio de la muestra de empresas comparables.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el 2020 estás se ubicaron en USD 13,35 millones y fueron superior a la necesidad de financiamiento del año anterior (2019) debido a la disminución de las cuentas por pagar a proveedores. Se estima que las necesidades de fondo para el 2021 sean de USD 15,02 millones creciendo en -13,40% por el incremento de la cuenta caja, inventarios y cuentas por pagar a proveedores. Los supuestos utilizados para proyectar estos valores fueron crecimientos en ventas en el mejor de los casos de 10% y ciclo de efectivo de 111 días.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año anterior se ubicaron en USD 2,84 millones. Para el año siguiente, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 486 mil.

La institución históricamente fondeaba sus operaciones con fondos propios, el cual tiene una representación mayor en el Fondo de Maniobra. El indicador NOF/Ventas para septiembre 2021 fue de 13,12%. Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador menor a uno (septiembre 2021) por lo que se podría interpretar que la empresa necesita de financiamiento adicional, pero, al observar el comportamiento histórico este ratio ha sido menor a 1 (0,17 veces). A septiembre de 2021, el capital de trabajo es positivo (USD 7,16 Millones) y superior a presentado en septiembre de 2021 (USD 6,31 Millones).

Apalancamiento Financiero

A septiembre de 2021 el indicador de apalancamiento financiero calculado como Activo/Patrimonio fue de 2,66 veces, el cual es inferior respecto al periodo anterior (2,83 veces) y se ubica por encima de la industria (2,30 veces). La empresa cuenta con un nivel de apalancamiento moderado.

El indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto Financiero) a la fecha de análisis fue de 2,28 veces, superior al periodo de septiembre de 2020 (1,72 veces), por el aumento de EBITDA (por el incremento de los ingresos y la desaceleración del crecimiento de los gastos operativos). Si se compara con la industria, la empresa se ubica sobre la misma, lo cual es favorable. Se observa un flujo apropiado para el pago de intereses financieros.

Por su parte, el ratio Deuda/Ebitda a septiembre de 2021 fue de 5,78 veces mientras que, a septiembre de 2020 el indicador ascendió hasta 8,07 veces. Históricamente se ha ubicado en niveles

por encima de sus comparables, siendo su promedio de 11,22 veces. La mejora de este indicador se debe al incremento de EBITDA.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la Tabla 11. Dichos supuestos se basan en el crecimiento de la economía nacional, dado por la lenta recuperación de PIB, y según históricos presentados por la empresa se estima un crecimiento de 10% para el 2021 debido a su relación con la economía y otros sectores. Debido al contexto descrito, se estima una reducción de días de cuentas por cobrar de 60 días para el escenario pesimista II. Las proyecciones toman en consideración la desviación estándar por lo que se evidencia una volatilidad en los supuestos utilizados.

Tabla 11. Supuestos

SUPUESTOS						
ESCENARIO	**AÑO**	**Crecimiento en Ventas**	**Días de Cobro**	**Días de Inventario**	**Días de Proveedores**	**Opex/Ventas**
ESTÁNDAR	2021	10.00%	56	137	82	6.17%
	2022	4.25%	56	137	82	6.17%
	2023	2.00%	56	137	82	6.17%
	2024	2.00%	56	137	82	6.17%
	2025	2.00%	56	137	82	6.17%
PESIMISTA I	2021	9.68%	56	138	82	6.17%
	2022	4.11%	56	138	82	6.17%
	2023	1.94%	56	138	82	6.17%
	2024	1.94%	56	138	82	6.17%
	2025	1.94%	56	138	82	6.17%
PESIMISTA II	2021	7.41%	60	147	76	6.17%
	2022	3.15%	60	147	76	6.17%
	2023	1.48%	60	147	76	6.17%
	2024	1.48%	60	147	76	6.17%
	2025	1.48%	60	147	76	6.17%

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvo un flujo de USD de caja libre de USD 5,4 millones. Se evidencia una cobertura de gastos financieros mediante flujo de 2,83 veces, lo cual es favorable para la empresa al menos hasta el año 2021.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

ESCENARIO ESTANDAR						
	2021	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**Promedio**
Crecimiento Ventas %	10.00%	4.25%	2.00%	2.00%	2.00%	4.56%
Ventas	45,278	47,202	48,146	49,109	50,091	47,434
Ciclo de Conversión de Efectivo	111	111	111	111	111	111
Margen Bruto / Ventas	84.78%	84.78%	84.78%	84.78%	84.78%	84.78%
EBITDA / Ventas	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%
Flujo de Caja Libre (FCL)	5,400	2,551	2,948	3,007	3,067	3,476
FCL/Gastos Financieros	2.83	1.43	1.82	2.08	2.42	2.04
Deuda/FCL	4.51	8.81	6.85	5.91	4.97	6.52

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 5,13 millones, cobertura de intereses de 2,67 veces y capacidad de pago a 4,79 veces. La capacidad de pago del emisor es favorable para hacer frente a sus obligaciones.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	9.68%	4.11%	1.94%	1.94%	1.94%	4.42%
Ventas	45,145	47,002	47,911	48,838	49,784	47,224
Ciclo de Conversión de Efectivo	113	113	113	113	113	113
Margen Bruto / Ventas	84.78%	84.78%	84.78%	84.78%	84.78%	84.78%
EBITDA / Ventas	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%
Flujo de Caja Libre (FCL)	5,136	2,548	2,938	2,995	3,052	3,404
FCL/Gastos Financieros	2.67	1.42	1.79	2.04	2.36	1.98
Deuda/FCL	4.79	8.93	6.97	6.04	5.10	6.68

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 3,34 millones, cobertura de intereses que asciende a 1,62 veces y capacidad en 7,91 veces. Al igual que el escenario anterior, la capacidad de pago es adecuada.

Tabla 14. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	7.41%	3.15%	1.48%	1.48%	1.48%	3.38%
Ventas	44,214	45,607	46,283	46,970	47,666	45,768
Ciclo de Conversión de Efectivo	131	131	131	131	131	131
Margen Bruto / Ventas	84.78%	84.78%	84.78%	84.78%	84.78%	84.78%
EBITDA / Ventas	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%
Flujo de Caja Libre (FCL)	3,341	2,549	2,877	2,919	2,962	2,921
FCL/Gastos Financieros	1.62	1.32	1.62	1.81	2.05	1.59
Deuda/FCL	7.91	9.66	7.80	6.90	5.99	8.07

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al analizar las proyecciones en su conjunto, se evidencia que el en el escenario estándar (apegado a la realidad) y el escenario pesimista I, el emisor tiene capacidad adecuada para redimir el pasivo con costo al menos en el corto plazo. Este escenario está acorde a las proyecciones económicas y sectoriales pronosticadas.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., se compromete durante la vigencia del ***Sexto Programa de Papel Comercial*** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Los activos reales sobre 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto

garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y sus normas complementarias.

Límite de Endeudamiento

La empresa estableció un límite a su endeudamiento, se compromete a mantener una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,75, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión. Al 30 de septiembre de 2021 el indicador ascendió a 0,41 veces y cumpliendo con lo establecido.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de octubre de 2021 muestra que durante el mes de enero a octubre 2021 se negoció un total de USD 12.604.740 miles, correspondientes a la suma de USD 12.588.941 miles en valores en renta fija y USD 35.799 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de septiembre de 2021, en renta fija el 7% de los valores corresponden a papel comercial y el 4% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 323 emisores inscritos, de los cuales 173 pertenecen a la provincia del Guayas y 95 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 26% del sector industrial y 12% de servicios.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los últimos títulos de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG Y BVQ, estas presentan el siguiente detalle

Una vez recaba la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para el ***Sexto Programa de Papel Comercial*** de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. se puede observar que se han realizado 2 transacciones durante el periodo de febrero de 2021 a septiembre de 2021 por un monto de USD 1,78 millones. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías, y resguardos de ley se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor referente a estas:

Tabla 15. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		Industria 2020	2018	2019	2020	Sept 2021
1	Liquidez Corriente	1.71	1.16	1.14	1.18	1.36
2	Endeudamiento Patrimonial	1.30	1.89	1.69	1.55	1.66
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no superior al 80%				18.94%
Cumple	Resguardos de Ley	1. Los activos reales sobre 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.				1.32

Cont.

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado			Sept 2021
		2. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.	5.28
Cumple	Límite de Endeudamiento	La empresa estableció un límite a su endeudamiento, se compromete a mantener una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,75, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión.	0.41

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la emisión corresponden a Documentos y Cuentas por cobrar clientes, e Inventarios Productos Terminados.

- Incremento en morosidad de cartera comercial, lo cual afectaría a flujos y liquidez de la empresa. A la fecha de corte ascendieron a USD 6,66 millones.
- Problemas en entidades bancarias y en movimiento de caja. A septiembre de 2021 la cuenta de efectivo y equivalentes fue de USD 3,05 millones.

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

- Hasta el 30 de septiembre de 2021, no se evidencian cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

Riesgos Previsibles en el Futuro

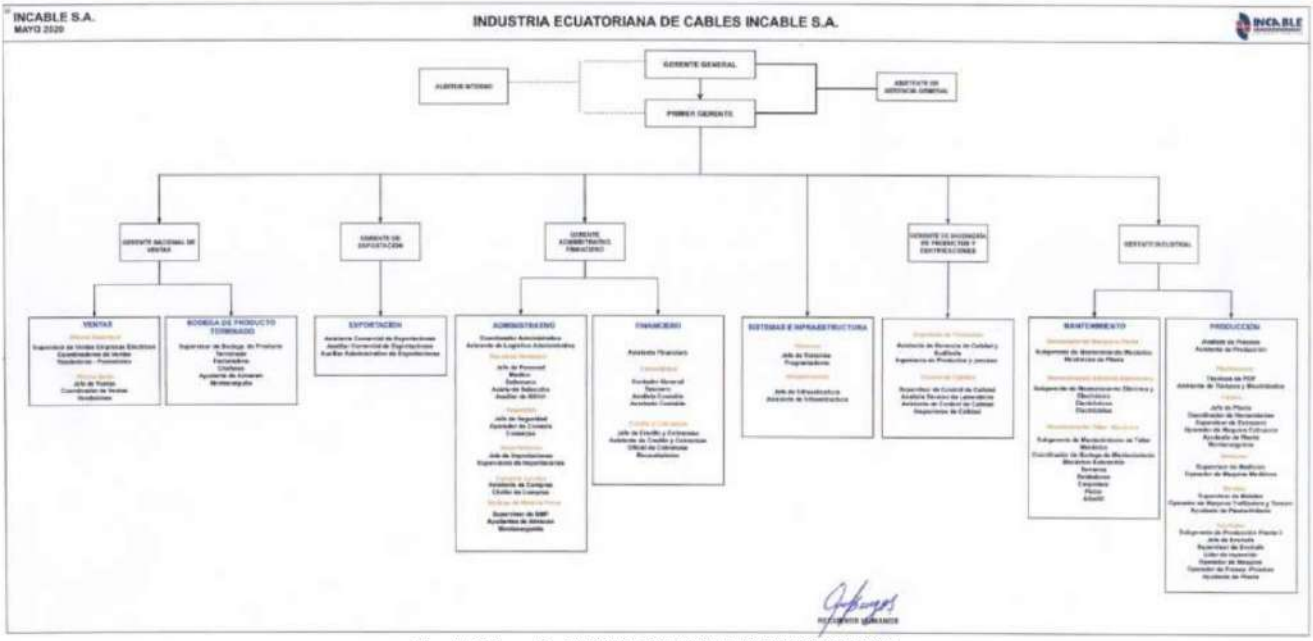
- Riesgo de fluctuación de precios de materia prima: Los insumos que utiliza Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A., provienen de los metales cobre y aluminio, que son commodities que cotizan en mercados internacionales, por lo que sus precios fluctúan constantemente por oferta y demanda.
- Cambios dentro de las normativas tributarias, laborales, pueden perjudicar el desenvolvimiento normal de la compañía.
- Riesgo de crédito y relacionado a la recuperación oportuna de la cartera.
- Riesgo de abastecimiento por la provisión inoportuna o dependencia de un solo proveedor.
- Afectaciones causadas por factores como desastres naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios puedan verse afectados, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía.
- Falta de controles de calidad, lo que puede afectar en las expectativas del producto.
- Ingreso de nuevas marcas de productos químicos, nacionales e internacionales.
- Riesgo general del entorno y la situación económica de incertidumbre por la que está atravesando el Ecuador, lo que podría reflejarse en incumplimientos de sus clientes o con sus proveedores.
- En la presente emisión de obligaciones aprobada figura como agente pagador el Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A., quien está sujeto un posible riesgo asociado a la transferencia a tiempo de los recursos para el pago de los inversionistas, dada que la entidad, en la actualidad, se encuentra intervenida.

Firmado electrónicamente por: ANDREA ESTEFANIA PAREDES RODRIGUEZ		Firmado electrónicamente por: EMILY ALICIA SALAZAR SUAREZ
Ing. Andrea Paredes Rodríguez **Gerente General**		Econ. Emily Salazar Suárez **Analista**

ANEXOS

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., tiene el siguiente organigrama general:

Anexo 1. Organigrama General de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.



Fuente/Elaboración: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.

Anexo 2. Estado Situación Financiera (USD miles)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							ANALISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2017	2018	2019	sep-20	2020	sep-21	2017	2018	2019	2020	sep-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	Sept20-Sept21
TOTAL ACTIVOS	**51.665**	**55.005**	**53.344**	**47.469**	**49.509**	**48.907**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**6.47%**	**-3.02%**	**-7.19%**	**3.03%**
ACTIVO CORRIENTE	**30.728**	**31.003**	**28.602**	**24.021**	**26.601**	**27.187**	**59.48%**	**56.36%**	**53.62%**	**53.73%**	**55.59%**	**0.90%**	**-7.75%**	**-7.00%**	**13.18%**
Efectivo	1.619	2.411	4.295	1.560	1.970	3.054	3.13%	4.38%	8.05%	3.98%	6.25%	48.89%	78.17%	-54.13%	95.79%
Clientes	8.447	8.120	6.318	6.731	7.736	6.662	16.35%	14.76%	11.84%	15.63%	13.62%	-3.87%	-22.19%	22.45%	-1.03%
Inventarios	15.595	17.098	16.278	13.042	14.584	13.935	30.19%	31.08%	30.52%	29.46%	28.49%	9.64%	-4.79%	-10.41%	6.84%
Otros Activos Corrientes	5.067	3.374	1.710	2.687	2.311	3.536	9.81%	6.13%	3.21%	4.67%	7.23%	-33.41%	-49.31%	35.10%	31.61%
ACTIVO NO CORRIENTE	**20.937**	**24.002**	**24.742**	**23.449**	**22.908**	**21.720**	**40.52%**	**43.64%**	**46.38%**	**46.27%**	**44.41%**	**14.64%**	**3.08%**	**-7.41%**	**-7.37%**
Activos Tangibles	20.130	22.968	23.616	22.339	21.969	20.823	38.96%	41.76%	44.27%	44.37%	42.58%	14.10%	2.82%	-6.97%	-6.79%
Activos Intangibles	22	237	160	158	83	112	0.04%	0.43%	0.30%	0.17%	0.23%	955.74%	-32.38%	-48.49%	-29.22%
Otros Activos No Corrientes	784	797	966	951	856	785	1.52%	1.45%	1.81%	1.73%	1.60%	1.67%	21.22%	-11.43%	-17.51%
TOTAL PASIVOS	**36.311**	**38.566**	**36.436**	**30.697**	**32.304**	**30.513**	**70.28%**	**70.11%**	**68.30%**	**65.25%**	**62.39%**	**6.21%**	**-5.52%**	**-11.34%**	**-0.60%**
PASIVO CORRIENTE	**24.913**	**26.841**	**25.002**	**17.708**	**22.449**	**20.025**	**48.22%**	**48.80%**	**46.87%**	**45.34%**	**40.95%**	**7.74%**	**-6.85%**	**-10.21%**	**13.08%**
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	8.520	13.247	12.936	5.034	6.495	6.350	16.49%	24.08%	24.25%	13.12%	12.98%	55.49%	-2.35%	-49.79%	7.00%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	15.739	13.054	11.103	10.420	15.129	12.062	30.46%	23.73%	20.81%	30.56%	24.66%	-17.06%	-14.95%	36.26%	15.76%
Provisiones CP	500	272	440	350	385	354	0.97%	0.49%	0.83%	0.78%	0.72%	-45.69%	62.14%	-12.70%	1.15%
Otros Pasivos sin Costo CP	155	268	523	1.005	440	1.260	0.30%	0.49%	0.98%	0.89%	2.58%	73.57%	94.98%	-15.81%	25.42%
PASIVO NO CORRIENTE	**11.398**	**11.725**	**11.434**	**12.989**	**9.855**	**10.488**	**22.06%**	**21.32%**	**21.44%**	**19.91%**	**21.45%**	**2.86%**	**-2.47%**	**-13.81%**	**-19.25%**
Pasivo sin Costo LP	460	272	0	411	408	402	0.89%	0.49%	0.00%	0.82%	0.82%	-40.80%	-100.00%	40779400.00%	-2.19%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	9.933	9.244	8.871	10.358	7.607	8.111	19.23%	16.81%	16.63%	15.37%	16.58%	-6.93%	-4.04%	-14.25%	-21.69%
Otros Pasivos con Costo LP	0	1.285	1.375	1.163	925	909	0.00%	2.34%	2.58%	1.87%	1.86%	1285550.00.00%	6.99%	-32.74%	-21.85%
Provisiones LP	1.006	923	1.188	1.057	916	1.067	1.95%	1.68%	2.23%	1.85%	2.18%	-8.24%	28.78%	-22.96%	0.91%
PATRIMONIO NETO	**15.353**	**16.439**	**16.908**	**16.772**	**17.205**	**18.393**	**29.72%**	**29.89%**	**31.70%**	**34.75%**	**37.61%**	**7.07%**	**2.85%**	**1.76%**	**9.67%**
Capital	14.219	14.219	14.219	14.219	14.219	14.219	27.52%	25.85%	26.65%	28.72%	29.07%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Reserva	1.300	1.316	316	339	339	345	2.52%	2.39%	0.59%	0.69%	0.70%	1.21%	-75.98%	7.29%	1.61%
Otros resultados Integrales	14	-7	-20	4.056	4.282	-1.141	0.03%	-0.01%	-0.04%	8.65%	-2.33%	-150.60%	-176.86%	21212.31%	-126.13%
Resultados Acumulados	1.677	3.856	-1.683	-1.706	-1.635	4.282	3.25%	7.01%	-3.16%	-3.30%	8.76%	129.97%	-143.65%	2.84%	350.98%
Resultados del Ejercicio	-1.857	-2.944	4.076	-136	0	689	-3.59%	-5.35%	7.64%	0.00%	1.41%	-58.56%	238.45%	-100.00%	607.95%

Fuente: Informes Auditados e Internos INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Estado de Resultados (USD miles)

ESTADO DE RESULTADOS EMISOR							ANALISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2017	2018	2019	sep-20	2020	sep-21	2017	2018	2019	2020	sep-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	Sept20-Sept21
INGRESOS	**51,110**	**51,740**	**51,551**	**29,649**	**41,162**	**34,568**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**1.23%**	**-0.37%**	**-20.15%**	**16.59%**
COSTO VENTA	43,250	45,398	42,993	20,651	34,311	24,509	84.62%	87.74%	83.40%	83.36%	70.90%	4.97%	-5.30%	-20.19%	18.69%
GANANCIA BRUTA	**7,860**	**6,342**	**8,558**	**8,999**	**6,851**	**10,059**	**15.38%**	**12.26%**	**16.60%**	**16.64%**	**29.10%**	**-19.30%**	**34.93%**	**-19.95%**	**11.78%**
GASTOSOPERATIVOS(Ventas+Adm)	6,488	5,420	3,816	6,425	2,539	6,589	12.69%	10.48%	7.40%	6.17%	19.00%	-16.46%	-29.60%	-33.46%	2.25%
EBITDA	**1,372**	**922**	**4,742**	**2,574**	**4,312**	**3,490**	**2.68%**	**1.78%**	**9.20%**	**10.48%**	**10.10%**	**-32.76%**	**414.15%**	**-9.07%**	**35.56%**
DEPRECIACIONES (dep)	0	0	1,549	1,215	1,611	1,181	0.00%	0.00%	3.00%	3.91%	3.42%	0.00%	154877769.00%	4.01%	-2.77%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	189	126	172	117	0.00%	0.00%	0.37%	0.42%	0.34%	0.00%	1888677L.00%	-8.86%	-7.37%
EBIT	**1,372**	**922**	**3,004**	**1,233**	**2,529**	**2,192**	**2.68%**	**1.78%**	**5.83%**	**6.14%**	**6.34%**	**-32.76%**	**225.74%**	**-15.83%**	**77.72%**
GASTOS FINANCIEROS	**2,010**	**2,196**	**2,282**	**1,500**	**2,320**	**1,533**	**3.93%**	**4.25%**	**4.43%**	**5.64%**	**4.43%**	**9.25%**	**3.91%**	**1.66%**	**2.14%**
OTROS (-) INGRESOS / (-) GASTOS	**-1,074**	**-853**	**66**	**132**	**269**	**30**	-2.10%	-1.65%	0.13%	0.65%	0.09%	20.61%	107.77%	305.84%	-77.39%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	**-1,713**	**-2,127**	**788**	**-136**	**478**	**689**	**-3.35%**	**-4.11%**	**1.53%**	**1.16%**	**1.99%**	**-24.16%**	**137.06%**	**-39.41%**	**607.95%**
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	0	0	118	0	72	0	0.00%	0.00%	0.23%	0.17%	0.00%	0.00%	1182370.00%	-39.41%	0.00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	291	480	409	0	335	0	0.57%	0.93%	0.79%	0.81%	0.00%	65.02%	-14.82%	-18.02%	0.00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	**-2,004**	**-2,607**	**261**	**-136**	**71**	**689**	**-3.92%**	**-5.04%**	**0.51%**	**0.17%**	**1.99%**	**-30.09%**	**110.02%**	**-72.90%**	**607.95%**
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	3,834	207	0	226	0	0.00%	7.41%	0.40%	0.55%	0.00%	383424600.00%	-94.59%	8.92%	0.00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	**-2,004**	**1,227**	**469**	**-136**	**297**	**689**	**-3.92%**	**2.37%**	**0.91%**	**0.72%**	**1.99%**	**161.24%**	**-61.81%**	**-36.68%**	**607.95%**

Fuente: Informes Auditados e Internos INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Razones Financieras

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	sep-20	2020	sep-21
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	5,815	4,162	3,600	6,312	4,152	7,162
Liquidez	1.23	1.16	1.14	1.36	1.18	1.36
Prueba Ácida	0.61	0.52	0.49	0.62	0.54	0.66
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0.70	0.70	0.68	0.65	0.65	0.62
Pasivo / Patrimonio	2.37	2.35	2.15	1.83	1.88	1.66
Pasivo / Ventas	0.71	0.75	0.71	0.70	0.78	0.66
Apalancamiento	3.37	3.35	3.15	2.83	2.88	2.66
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	59	56	44	82	68	69
Días de Inventario	130	136	136	227	153	205
Días de Cuentas Por Pagar	71	105	108	103	68	93
Período de Conversión de Efectivo	118	87	72	206	153	181
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	15.38%	12.26%	16.60%	30.35%	16.64%	29.10%
Margen de Utilidad en Operaciones	2.68%	1.78%	5.83%	4.16%	6.14%	6.34%
EBITDA/Ventas	2.68%	1.78%	9.20%	8.68%	10.48%	10.10%
Utilidad Neta/Ventas	-3.92%	-5.04%	0.51%	-0.46%	0.72%	1.99%
ROE	-13.05%	-15.86%	1.54%	-0.0080849	0.41%	3.74%
ROA	-3.88%	-4.74%	0.49%	-0.29%	0.14%	1.41%
Dupont						
Margen Neto	-3.92%	-5.04%	0.51%	-0.46%	0.72%	1.99%
Rotación Activo	0.99	0.94	0.97	0.62	0.83	0.71
Multiplicador de capital	3.37	3.35	3.15	2.83	2.88	2.66

Fuente: Informes Auditados e Internos INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6. Necesidades Operativas de Fondos (USD miles)

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA							
			2018	2019	SEP 2020	2020	SEP 2021
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	2,411	4,295	1,560	1,970	3,054
		+ Clientes	8,120	6,318	6,731	7,736	6,662
		+ Inventarios	17,098	16,278	13,042	14,584	13,935
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	13,247	12,936	5,934	6,495	6,350
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	268	523	1,005	440	1,260
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	14,113	13,433	14,395	17,355	16,041
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	-	-4.82%	-	29.20%	11.43%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	16,439	16,908	16,772	17,205	18,393
		+ Deudas largo plazo	9,244	8,871	10,358	7,607	8,111
		- Activos Inmovilizados	22,968	23,616	22,339	21,969	20,823
	F.M.	= Fondo de Maniobra	2,716	2,163	4,791	2,842	5,682
		NOF-FM	11,398	11,270	9,604	14,512	10,360

Fuente: Informes Auditados e Internos INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.
Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

Anexo 7. Cálculo de Monto Máximo de Emisión (USD miles)

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A	
sep-21	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	**48,907**
(-) Activos gravados	18,363
Subtotal Activos libres de gravamen	**30,544**
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	0
(-) Activos en Litigio*	122
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciaros que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en ciculación.	5,660
(-) Cuentas por cobrar con personas juridicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	546
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	**24,216**
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	**19,372**
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	**3.42**
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	**5.28**

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 8. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	Desv.Estd	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES									
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	-0,9	0,60	1,53	-0,44
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	-7,8	-0,89	3,60	0,22
INDICADORES EXTERNOS									
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	3,10	0,06	1,92	-0,07
INDICADORES FISCALES									
Déficit (Superávit) del PGE /PIB (%)	-4,0	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-5,52	-4,47	1,42	1,56
Déficit (Superávit) del SPNF /PIB (%)	-6,0	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-2,1	-3,52	2,85	1,20
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	18,01	14,09	2,15	0,31
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	45,91	32,17	9,03	0,65
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS									
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones $)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	45.649	37159,50	7.404,70	1,00
OTROS INDICADORES									
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	49,1	53,16	8,48	1,02
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	2.412,1	1057,10	685,65	-0,55

Fuente: World Economic Forum, B.M. Transparency International, The Economist Intelligence Unit, INEC, BCE, Ministerio de Finanzas.
Elaborado: Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A