

## Novena, Décima, Décima Primera Emisión de Obligaciones y Segundo Papel Comercial de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL

Comité No: 249-250-251-252-2024	Fecha de Comité: 21 de agosto de 2024
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2024	Quito – Ecuador
Ing. Marco Lasso	(593) 2323-0541 <a href="mailto:mlasso@ratingspcr.com">mlasso@ratingspcr.com</a>

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	No. de Inscripción	Resolución SCVS
IX Emisión de Obligaciones	AA+	Novena	2020.Q.02.002926	SCVS-IRQ-DRM-2020-00003507 (junio 2020)
X Emisión de Obligaciones	AA+	Sexta	2022.Q.02.003390	CVS-IRQ-DRMV-2022-00002208 (marzo 2022)
XI Emisión de Obligaciones	AA+	Cuarta	2022.Q.02.003538	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00006709 (septiembre 2022)
II Papel Comercial	AA+	Tercera	2023.Q.02.003737	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039700 (junio 2023)

### Significado de la Calificación

**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.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

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

### Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR decidió mantener la calificación de “AA+” a la **Novena, Décima, Décima Primera Emisión de Obligaciones y al Segundo Papel Comercial de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, con información al 30 de junio de 2024**. La calificación está fundamentada en el posicionamiento del emisor en el mercado de perfiles de aluminio y en su experiencia dentro del mercado de valores. Adicionalmente, el emisor mantiene históricamente niveles patrimoniales sobresalientes al igual que una liquidez saludable que se ha mantenido sobre la unidad durante los últimos 5 años. Referente a sus resultados, se observa una contracción tanto en sus ingresos como en sus costos, donde se genera un mejor margen bruto, sin embargo, los niveles constantes de gastos operativos resultando así en menores utilidades, aún con la reducción de gastos financieros y mayores niveles de otros ingresos. Por otro lado, su deuda financiera continúa disminuyendo desde el 2022 permitiendo tener un contexto positivo para futuros periodos. Por último, el emisor ha cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones en el mercado de valores y ha mantenido adecuadamente los resguardos de ley de sus instrumentos vigentes.

### Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento en el mercado de perfiles de aluminio en el Ecuador:** Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. (CEDAL) mantiene una trayectoria de alrededor de 48 años en el sector manufacturero, nace con el propósito de fabricar y comercializar extrusiones de aluminio para el mercado local e internacional. A la fecha de corte, continúa liderando en el mercado que opera, abarcando una cuota del 39,60%.
- **Reducción de los indicadores de rentabilidad, mejora del margen bruto:** a la primera mitad de 2024, CEDAL presenta una disminución en sus ventas; no obstante, la reducción de sus costos, en especial de su materia prima (commodity del aluminio), le permite reflejar mejores niveles en su margen bruto. Seguidamente, se observa un crecimiento controlado de los gastos operacionales, que aumentan en poco más del 1% y una reducción de gastos financieros junto con un incremento importante de otros ingresos, permitiendo mantener niveles de utilidad operativa y neta positivos, pero, inferiores frente a junio del 2023. Los niveles de resultados no son críticamente variables respecto a su comportamiento histórico, exceptuando diciembre de 2022 donde se ven los mayores niveles por un comportamiento atípico.
- **Manejo saludable de la liquidez tanto histórica como actual, disminución del capital de trabajo:** históricamente el emisor ha mantenido los recursos líquidos necesarios para hacer frente a sus obligaciones en general; pues su indicador promedio de liquidez es de 1,41 veces (2019-2023). Para la fecha de corte, la liquidez decrece como resultado de una contracción en los activos corrientes frente a un incremento en los

pasivos corrientes, producto de financiamiento con proveedores y mercado de valores. Esta tendencia se mantiene constante en la prueba ácida, pero en menor medida, pues se observa una disminución moderada en los inventarios a corte interanual. Por otro lado, su capital de trabajo se contra de forma importante, siendo el menor observado en 5 años, sin embargo, mantiene niveles positivos y ronda los US\$ 2,00 millones.

- **Cancelación progresiva de la deuda financiera:** el emisor se ha recurrido al financiamiento tanto con instituciones financieras como con el mercado de valores en niveles mayores a partir del 2020 como respuesta emergente a la crítica situación financiera que el país atravesó posterior a la pandemia, sin embargo, a la presente revisión se observa el segundo menor nivel de deuda financiera desde el 2020, evidenciando una mejora constate el manejo financiero de la empresa. Referente a la capacidad de pago del emisor, se presenta una afectación al indicador<sup>1</sup> por los menores niveles de flujo de EBITDA; es decir, con sus actuales flujos le costaría 1,66 años más cancelar sus obligaciones financieras respecto al periodo similar del año anterior, no obstante, este indicador es mejor al promedio histórico observado en los últimos 5 años pero continúa mostrando niveles elevados.
- **Saludables Niveles de patrimonio actuales e históricos:** el desempeño patrimonial de CEDAL ha presentado niveles saludables durante los últimos cinco años, conducta que se mantiene a la presente revisión; gracias al compromiso por parte de sus accionistas al no repartir dividendos y reinvertirlos como resultados acumulados. A junio del 2024, el indicador se mantiene apenas sobre la unidad y con una conducta muy similar el promedio histórico.
- **Cumplimiento de resguardos en tiempo y forma:** A la presente revisión, el emisor cuenta con cuatro emisiones de obligaciones vigentes: tres emisiones de obligaciones a largo plazo y un papel comercial a corto plazo, de los cuales se reconoce un cumplimiento a satisfacción de los resguardos de ley y voluntarios; así como, el pago en tiempo y forma de los títulos valores emitidos.

## Factores Clave

---

### Factores que podrían mejorar la calificación.

- Contracción de la deuda financiera.
- Incremento de los indicadores de rentabilidad.
- Incremento del patrimonio contable a través de una expansión de los resultados acumulados y/o del capital suscrito.

### Factores que podrían reducir la calificación.

- Deterioro de los indicadores de liquidez.
- Deterioro de los flujos ebitda.
- Incumplimiento de pago con los obligacionistas.
- Incumplimiento de los resguardos de ley.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

---

- Fluctuaciones en el precio internacional del aluminio que, en caso de no poder trasladarse al precio de venta de los productos, podrían afectar a los márgenes de la compañía. La empresa mitiga en parte el riesgo de la subida de precio del commodity mediante coberturas con clientes específicos o con ajuste de precios. Adicional, el emisor fabrica alrededor del 90% de su materia prima (billets de aluminio) mediante la utilización de chatarra, cuya fundición se encuentra integrada verticalmente por la compañía, lo que reduce la exposición a este riesgo. El porcentaje restante corresponde a la importación de lingotes de aluminio.
- Ingreso al mercado de productos de origen chino (competencia por precio). El emisor ha tratado de contrarrestar este riesgo mediante una ampliación de la participación de mercado.
- Crecimiento constante de la deuda financiera acompañado de una caída del EBITDA.
- Incremento sostenido en el precio de la gasolina, mismo que es insumo para su maquinaria.

## Aspectos de la Calificación

---

### Contexto Macroeconómico<sup>2</sup>

---

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del Ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la

---

<sup>1</sup> Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)

<sup>2</sup> Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador

disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

Para inicio del año 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

A marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

En referencia al segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

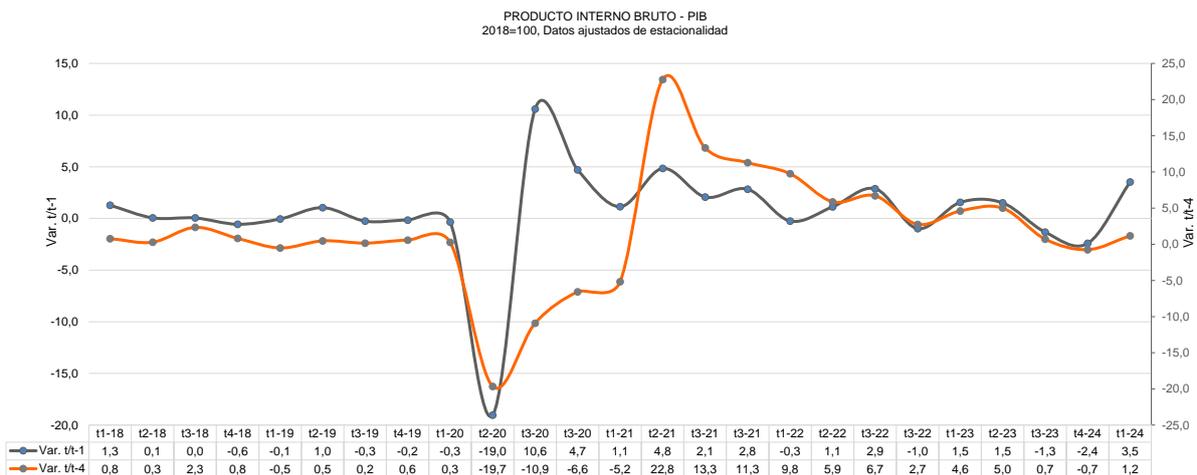
A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

En cuanto al segundo trimestre de 2023, se evidencia que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Para finales de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB) mostró una caída del 0,7% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este descenso se debió a la reducción en el gasto de los hogares (-0,5%), la inversión (-5,2%) y las exportaciones (-7,4%). Por otro lado, se observó un aumento en el gasto del gobierno en un 1% y en las importaciones en un 16,2%.

En torno al primer trimestre de 2024, la economía de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se atribuyó principalmente a la disminución de las importaciones en un 3,3% y a un incremento positivo en las existencias (inventarios). Sin embargo, los principales componentes del Producto Interno Bruto (PIB) mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó un 0,3%, las exportaciones disminuyeron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) registró una reducción del 1,3%. La disminución en las importaciones se originó por una caída en la demanda de productos como los refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. La reducción en el consumo de los hogares fue causada por una disminución en la demanda de servicios comerciales y de transporte. Además, la reducción en el gasto del gobierno se debió a una disminución en sus servicios administrativos. En cuanto a las exportaciones, el comportamiento negativo se atribuyó principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado.

En comparación con el trimestre anterior y ajustado por efectos estacionales, el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó un 3,5% en relación con el cuarto trimestre de 2023. Este crecimiento fue impulsado por el dinamismo en las exportaciones, que crecieron un 10,6%, la formación bruta de capital fijo (FBKF) que aumentó un 3,1%, y el consumo de los hogares que incrementó en un 2,0%. A pesar de que las importaciones disminuyeron un 10,2%, contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB. En contraste, el gasto de gobierno experimentó una reducción del 0,3%.



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

En términos industriales, solo la mitad de los sectores, es decir, 10 de 20, mostraron resultados positivos. Destacan especialmente el suministro de electricidad y agua con un crecimiento del 12,5%, la pesca y acuicultura con un incremento del 10,8%, la explotación de minas y canteras con un aumento del 4,3%, las actividades profesionales técnicas con un avance del 3,9%, y las actividades inmobiliarias con un incremento del 2,9%.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos.

Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.

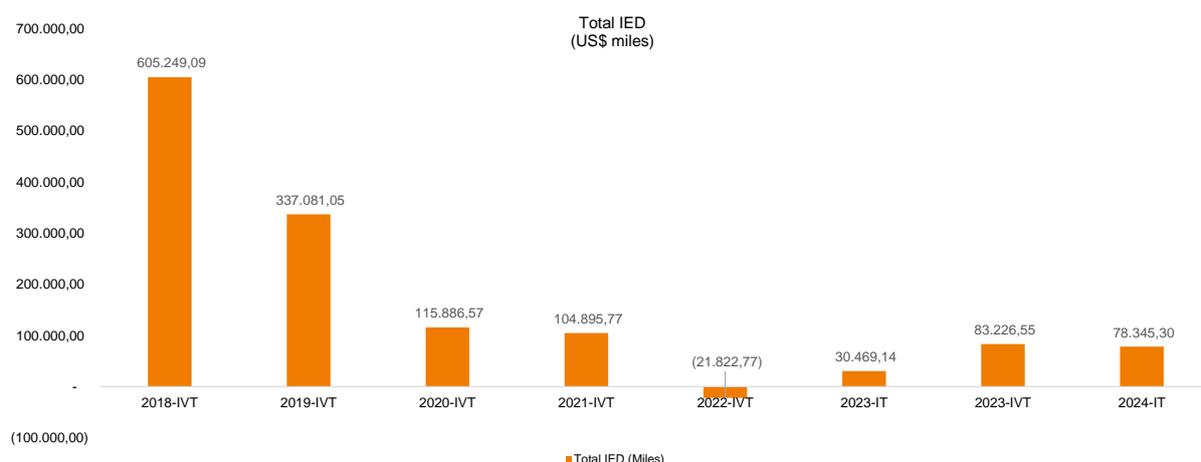
Por otro lado, durante los primeros tres meses de 2024, las exportaciones de Ecuador llegaron a \$8.075,9 millones, mostrando un aumento del 4,7% respecto al trimestre anterior y del 8,2% en comparación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento positivo se debe principalmente al desempeño destacado de las exportaciones de petróleo, que alcanzaron los \$2.517,5 millones, representando un incremento del 10,8% trimestral y del 13,3% interanual.

Durante este periodo, hubo un aumento significativo en la cantidad de petróleo ecuatoriano exportado en el mercado spot, debido a la finalización de los contratos a largo plazo que Petroecuador mantenía con compañías internacionales. Por otro lado, las exportaciones que no incluyen petróleo experimentaron un incremento del 2,1% en el trimestre. En cuanto a las importaciones totales, estas alcanzaron los \$6.366,6 millones, lo cual representa una disminución del 15,0% con respecto al trimestre anterior y del 9,3% en comparación con el mismo periodo del año pasado.

### Inversión Extranjera Directa (IED)

Para el primer trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó un crecimiento de US\$ 47,88 millones, debido al incremento de las acciones y otras participaciones de capital. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó una desinversión en una de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Interanualmente, el sector de electricidad, gas y agua registro la caída mencionada.

Debido a la situación política y coyuntural, se ha generado incertidumbre en los inversionistas, dificultando la atracción de nuevos capitales.



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

La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del primer trimestre de 2024:

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)					
Participación por industria	2023-IT	2023-IIIT	2023-IIIT	2023-IVT	2024-IT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1.516,21	(203,97)	11.971,81	-1.045,68	356,17
Comercio	9.190,25	32.569,45	17.627,32	11.387,47	5.147,73
Construcción	(178,73)	(1.550,20)	-160,76	-629,75	1.907,10
Electricidad, gas y agua	(1.549,70)	400,80	704,89	-869	-479,7
Explotación de minas y canteras	19.599,68	50.519,22	85.057,17	42.862,11	22.412,53
Industria manufacturera	21.009,79	1.440,27	15.025,69	-30.467,20	19.757,09
Servicios comunales, sociales y personales	1.050,85	98,41	35793,399	84,169	3205,33
Servicios prestados a las empresas	(35.352,02)	14.405,55	-15.103,19	57.191,65	2.225,88
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.182,81	8.287,71	9.756,09	4.712,78	23.813,18
<b>Total IED</b>	<b>30.469,14</b>	<b>105.967,24</b>	<b>160.672,42</b>	<b>83.226,55</b>	<b>78.345,30</b>

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

### Índice de Precios al Consumidor (IPC)

En el primer trimestre de 2024, el Índice de Precios al Consumidor alcanzó 112,28, lo que indica una inflación mensual del 0,29%. Este valor contrasta con el mes anterior, que fue de 0,09%, y con marzo de 2023, cuando la inflación fue de 0,06%.

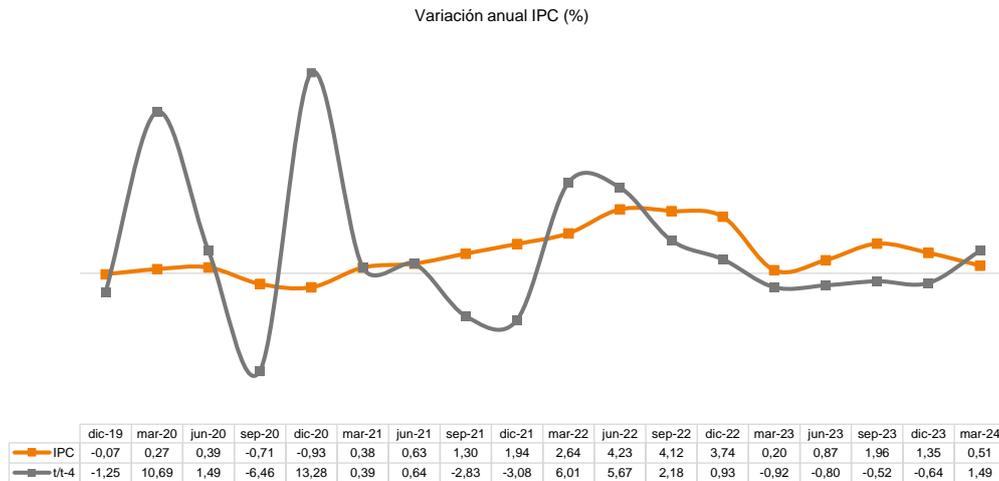
Para marzo de 2024, la tasa de inflación anual fue del 1,66%, mientras que el mes anterior fue del 1,43% y en marzo de 2023 fue del 2,85%. Finalmente, en marzo de 2024, el costo de la Canasta Básica Familiar fue de USD 795,30. Esto significa que el ingreso familiar promedio cubre el 107,97% del costo total de esta canasta básica. Además, el costo de la canasta básica aumentó un 0,53% en comparación con el mes anterior.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos), son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	<b>0,51</b>									

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

Dentro de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) hay doce categorías de consumo. Las tres categorías que más contribuyeron a la inflación mensual en el primer trimestre de 2024 fueron: Transporte (0,1071%), Bienes y servicios diversos (0,0593%), y Salud (0,0518%).



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

### Perspectivas Económicas Nacionales

Para el 2024 se presentan desafíos significativos para la economía ecuatoriana, con pronósticos de estancamiento y diversos retos que tendrán repercusiones tanto a nivel nacional como internacional. Según el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Banco Mundial, se anticipa que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) sea mínimo, alcanzando solo un 0,1%. Esta cifra posiciona al país muy por debajo del promedio de crecimiento en América Latina, estimado en un 1,4% por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Cabe mencionar, que desde abril del 2024 el gobierno ecuatoriano ha aumentado el Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15%, con el objetivo de generar ingresos adicionales que podrían alcanzar hasta 1.300 millones de dólares anuales. Sin embargo, este incremento también ha resultado en una disminución del consumo en los hogares, impactando negativamente al sector comercial, que ya enfrentaba dificultades debido a la crisis de seguridad y los apagones eléctricos. Más de la mitad de los productos incluidos en la canasta básica han visto aumentos de precio como resultado del aumento en el IVA, obligando a algunas empresas a absorber estos costos para mantener sus ventas.

Finalmente, el Gobierno del Presidente Noboa tiene previsto la eliminación del subsidio a las gasolinas. De acuerdo con la medida adoptada, el costo por galón de las gasolinas Extra y Ecopaís aumentará en USD 0,26. Posteriormente, estos precios se ajustarán mensualmente mediante un sistema de bandas, que permite incrementos de hasta un 5% o reducciones de hasta un 10%. A consecuencia de lo mencionado, se espera un aumento en los precios de alimentos, servicios de salud, educación, transporte y vivienda. Aunque se estima que la clase baja solo absorberá el 14% del incremento, se necesitan anunciar medidas de compensación para evitar un deterioro económico entre los más vulnerables del país.

### Calificación de Riesgo Soberano

Dada la situación coyuntural del país, el mes de agosto de 2023 la Calificadora de Riesgos FITCH Ratings Riesgo país informó la rebaja de la calificación de la deuda soberana de Ecuador de B- a CCC+ debido a un escenario fiscal más desafiante.

Dentro de los criterios para el cambio de calificación, se obtienen factores que consideró la Calificadora como los **mayores riesgos de financiamiento** que provienen del considerable deterioro en las cuentas fiscales, con un alcance limitado para financiamiento adicional en el mercado local y un desafiante contexto de financiamiento externo.

Alineado a este análisis, durante el transcurso del año 2023, ha sido evidente la complicada situación y necesidades de liquidez del sector bancario, cooperativo y real. El sistema financiero nacional, experimentó una tendencia al alza en las tasas de interés pasivas y, por ende, un control de sus tasas activas, alineadas a los techos definidos por el Banco Central del Ecuador, hecho que influyó en las variaciones del spread financiero. Asimismo, las instituciones financieras han incurrido en mayores complicaciones para el otorgamiento de créditos del exterior, aunado a aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad.

En tal sentido, Fitch no prevé un progreso significativo en la reforma para abordar la situación fiscal y financiera de Ecuador y esto seguirá obstaculizando el acceso a deuda en el mercado internacional y la capacidad del país para asegurar un nuevo acuerdo con el **Fondo Monetario Internacional (FMI)**.

Por otro lado, con corte 11 de enero de 2024, la agencia estadounidense S&P Global Ratings decidió mantener la calificación crediticia de Ecuador en B-, aunque cambió la perspectiva de estable a negativa. Este cambio se debe al deterioro del desempeño fiscal de Ecuador y a la probable limitación del Gobierno para implementar políticas correctivas, dada la brevedad de su mandato y la urgencia de abordar la crisis económica y el aumento de la violencia. La calificadora también identifica riesgos adicionales para Ecuador, como el pago anticipado de una deuda significativa entre 2025 y 2026, así como la incertidumbre en cuanto al acceso del país a los mercados internacionales de bonos, en un contexto de disminución de la confianza de los inversores.

**A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:**

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2023
MOODY'S	Caa3	Estable	Febrero 2023
S&P	B-	Negativa	Enero 2024

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

### Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

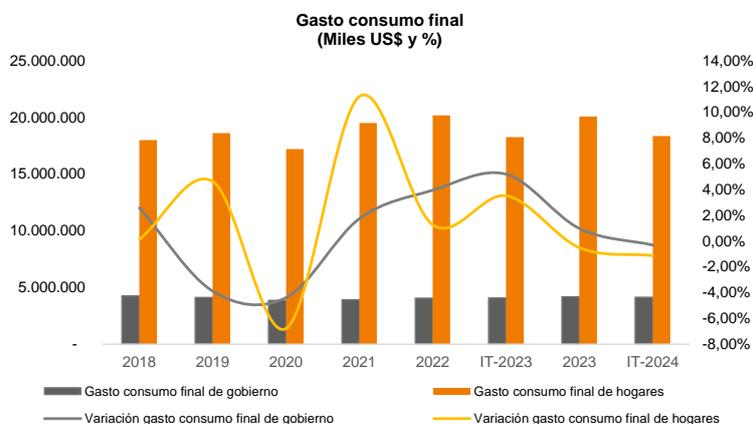
En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e

investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.

En el primer trimestre de 2024, el Gasto de Consumo Final de los Hogares Residentes experimentó una disminución del 1,1% respecto al mismo período del año anterior según datos ajustados. Esta caída se debió principalmente a una reducción en el consumo de productos como carne y sus derivados, camarón procesado, aceites vegetales y animales sin refinar, otros alimentos diversos, textiles y prendas de vestir, vehículos y equipos de transporte, así como en servicios de comercio, transporte y almacenamiento.



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

En lo referente al Gasto de Consumo Final del Gobierno General en marzo 2024, este experimentó una caída interanual del 0,3%. Este descenso fue influenciado por el bajo desempeño en los indicadores de empleo registrado y características ocupacionales y del empleador. Los servicios administrativos del gobierno y para la comunidad en general mostraron una disminución del 0,3%. Dentro de los servicios educativos, los relacionados con enseñanza cultural sufrieron una reducción significativa del 9,2%. Por último, en los servicios de salud humana y asistencia social, actividades como la atención de enfermería en instituciones (-3,7%), la asistencia social para personas de edad y discapacitados (-10,5%), otras formas de asistencia social sin alojamiento (-7,5%), y otras actividades de atención en instituciones (-9,1%) también experimentaron disminuciones.

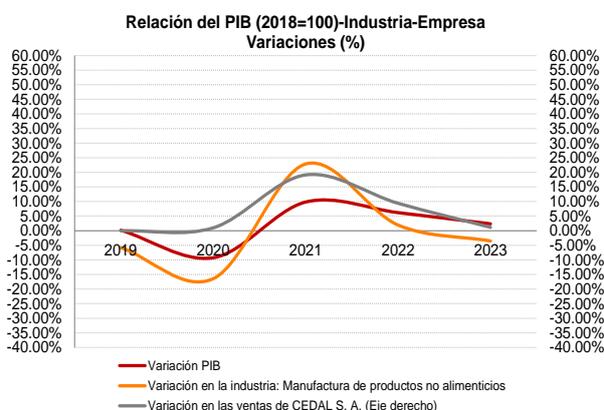
## Endeudamiento

El saldo de la deuda externa pública en base al último reporte del Banco Central Del Ecuador, a febrero del 2024 totalizó US\$ 47.455,6 millones y la deuda externa privada totalizó US\$ 10.133,5 millones. La deuda externa pública, es equivalente al 38,9% del PIB. El país obtuvo desembolsos por US\$ 20,9 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 268,60 millones. Por otra parte, el saldo de la deuda externa privada fue de US\$ 10,13 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 168,10 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 693,2 millones. El saldo de la deuda externa privada a febrero 2024 fue de USD 10.133,5 millones, equivalente alrededor del 9,0% del PIB.

## Análisis de la Industria

El emisor desarrolla sus actividades en el sector metal mecánico, que a su vez pertenece a la industria manufacturera, que ocupa un papel importante en la economía nacional.

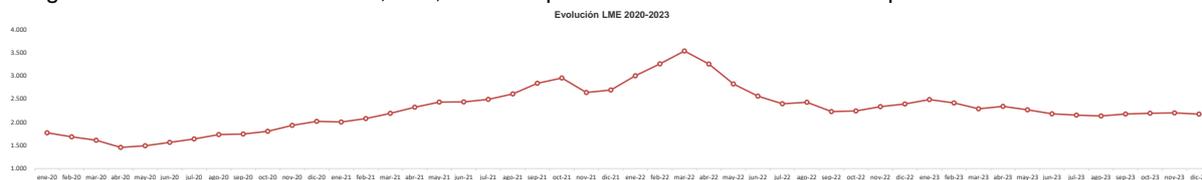
El aluminio es un metal que se caracteriza por su resistencia a la corrosión, conductividad térmica y su densidad, esta ventaja ha permitido el desarrollo de muchas industrias como la aeronáutica, el transporte, y la construcción. Dentro de la construcción, el aluminio es utilizado en puertas, ventanas y terminados arquitectónicos de viviendas, oficinas y edificios. A nivel local, la industria del aluminio está ligada a la manufactura y a la construcción; sin embargo, en los últimos años este sector presentó afectaciones por la coyuntura económica del país.



Con la presencia del Covid-19, la economía nacional fue afectada drásticamente, como el sector del comercio, industria que da empleo directo a más de medio millón de personas. Además, las medidas de confinamiento para salvaguardar la salud de los ecuatorianos impidieron que el sector de la construcción opere de manera normal, industria a la que el emisor apoya de manera directa a través de la oferta de sus productos. De manera particular, el sector manufacturero al finalizar el 2020, presentó una contracción del sector de -5,71% y un deterioro del PIB

de -7,79% según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador, causados por el desempleo, el d de desempeño en la calidad del trabajo, una menor liquidez circulando en la economía y la reducción de la inversión en obra pública. Se menciona que, el sector representó el 11,97% del PIB en ese mismo periodo.

Para el 2021, el PIB presentó un crecimiento de +4,24%, producto de las políticas públicas implementadas para la reactivación económica del país, paralelamente, la industria mostró un crecimiento de +3,09 p.p. de tal manera, representó el 11,84% del PIB. De manera similar, para el mismo año se evidencia un fuerte desarrollo de ingresos del emisor (+48,13%), totalizando en US\$ 62,98 millones en ventas. Pese al incremento en el nivel de ventas, el margen de costo se elevó hasta 85,38%, causado por el incremento sostenido del precio del aluminio.



Fuente: CEDAL S.A. /Elaboración: PCR

Como se puede observar en el gráfico anterior, el precio del aluminio ha mantenido variaciones significativas; en ese sentido, en el año 2021 empezó con una tendencia incremental hasta marzo 2022 en donde alcanzó su punto más elevado, mes en el cual estalló el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania afectando el precio del commodity, después se observa un descenso hasta julio y para agosto comienza a incrementar progresivamente. Asimismo, con las manifestaciones sociales ocurridas en junio de 2022, el emisor registró un deterioro en su nivel de ventas de -1,78 p.p. y un encarecimiento de la materia prima, ubicándose en 86,04%; mientras que, el sector en el que opera el emisor creció en 1,81 p.p. respecto a su corte interanual y representó el 12,05% del total del PIB.

A la fecha de corte, el margen costos de venta / ventas descendió hasta 81,31% (-0,23 p. p. frente a junio 2023), sin embargo, se observan menores niveles de sus márgenes de ganancia.

### Perfil y Posicionamiento del Emisor

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL se constituyó en 1974 con capital ecuatoriano, con el propósito de fabricar y comercializar extrusiones de aluminio para el mercado nacional e internacional. Inicia sus actividades productivas en el año 1976, enfocados al mercado interno con extrusiones de aluminio para uso arquitectónico.

En 1992 se constituye el grupo Corporación Empresarial S.A. CORPESA holding que agrupa en la actualidad unidades estratégicas de negocio, en la cual CEDAL forma parte.

En 2006, CEDAL diversifica su portafolio de productos, con una oferta complementaria a la perfilería de aluminio, comercializando vidrio flotado, láminas de aluminio, paneles de aluminio compuesto Vitralbond®, elementos de control climático, puertas automáticas y accesorios de vidrio templado en representación de marcas líderes internacionales.

El aluminio es un material eco amigable y 100% reciclable, que ayuda a cuidar el medio ambiente. CEDAL inaugura en abril del 2009 una planta de fundición, que permite utilizar chatarra de aluminio propia y la existente en el mercado ecuatoriano.

En 2012 CEDAL expande su capacidad productiva e inicia inversiones en una nueva planta extrusora de aluminio, la cual se ubica en Durán.

En el 2014, obtiene certificaciones (ISO 14001-2015; ISO 19001-2015; OSHAS 18001).

En el 2017, CEDAL apertura la planta de maderado, a fin de brindar nuevos acabados para la perfilería de aluminio a través de una opción diferente a la madera para la construcción.

En 2018 el Ministerio de Industrias y Productividad, mediante Resolución No. 18-389 emitida por la Dirección de Evaluación y Control de la Calidad, otorgó la designación al LABORATORIO DE CALIDAD de CEDAL de Latacunga, para que realice las actividades de ensayo en materiales de aluminio bajo los estándares internacionales de gestión de la norma ISO 17025, convirtiéndose en el primer laboratorio a nivel nacional en alcanzar dicha certificación.

### Misión

Somos una empresa líder en la producción y comercialización de extrusiones de aluminio, buscamos el crecimiento y desarrollo de nuestros clientes, colaboradores y accionistas, enmarcados en el cumplimiento de la ley, aporte a la comunidad y cuidado al medio ambiente.

## Visión

Ser una empresa referente en la fabricación y comercialización de extrusiones de aluminio, productos y servicios complementarios, con sólida presencia internacional, reconocida por la excelencia de sus colaboradores, la calidad en sus productos y servicio.<sup>3</sup>

## Productos

Dentro de la gama de productos que oferta la entidad se encuentran:

- Sistemas arquitectónicos: Se utiliza preferencialmente en hogar y oficina.
- Perfilera de Aluminio: Utilizable en construcción, industria, publicidad y diseño de interiores.
- Paneles de Aluminio Compuesto: Poseen la marca VITRALBOND para diseño de edificaciones.
- Vidrio: Uso para diferentes áreas.
- Puertas Automáticas: uso para residencias, oficinas, hospitales, aeropuertos, entre otros.
- Accesorios de Vidrio Templado: producto que complemente los diseños con vidrio templado.

## Competencia

A junio de 2024, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A., mantiene una participación de mercado de 39,60%, seguido de FISA con el 26,00% y Femec con una representación aún menor (5,50%). De tal manera, se demuestra que la compañía lidera en el mercado de Perfilera de Aluminio del Ecuador en el país.

## Estrategias

La estrategia del emisor para posicionarse en el mercado consiste en la amplia red de distribuidores exclusivos a nivel nacional, más los locales propios en la ciudad de Guayaquil, que se fortalece con su participación en el mercado colombiano a través de la compañía Cl. Vitral Ltda., de la cual CEDAL es accionista mayoritario, también ha buscado ampliar la gama de productos.

En el área de comercialización, el emisor otorga descuentos por cumplimientos de metas en volúmenes de compra, pagos, infraestructura, imagen y servicios.

En el área de producción, la estrategia corporativa del emisor consiste en que CEDAL DURÁN S.A. sea la encargada de realizar todo el proceso de producción de los bienes que comercialice Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL.

## Gobierno Corporativo

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 11,69 millones con una mayor parte accionaria de Corporación Empresarial S.A. CORPESA.

Estructura Accionaria	
Corporación Empresarial S.A. CORPESA	99,98%
Gómez Calisto Juan Carlos (Herederos)	0,02%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos. La empresa cuenta con un área encargada para la comunicación con los accionistas que es la Presidencia o por medio de su asistente, aunque no se encuentra designada formalmente. Los accionistas no pueden introducir puntos en la agenda de la Junta General de Accionistas. También, la empresa cuenta con un reglamento de la Junta General de Accionistas<sup>4</sup>.

Además, las convocatorias se efectúan cumpliendo el plazo estipulado en el estatuto. También permite la delegación de voto para las juntas, a través de un procedimiento formal.<sup>5</sup> y cuenta con un reglamento interno<sup>6</sup>

A continuación se detalla a los miembros del directorio:

Miembros del Directorio de CORPESA <sup>7</sup>			
Nombre	Cargo en el Directorio	Áreas de especialización*	Experiencia** (años)
Bernardo Gómez Calisto	Presidente Corpesa	Administración	40
Jose Luis Gómez Calisto	Vicepresidente Corpesa	Administración	40
Luis Enrique Coloma Escobar	Miembro Principal Del Directorio	Ms Administración y Marketing	25
Joaquin Morillo Painmann	Miembro Principal Del Directorio	Economista	30
Luis Miguel Correa Proessel	Miembro Principal Del Directorio	Ing. Mecánico y Administrativo	40
Sebastian Mantilla Calisto	Miembro Principal Del Directorio	Mercadeo	20

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

<sup>3</sup> Información Proporcionada por la empresa.

<sup>4</sup> De fecha 8 de diciembre (Reforma y codificación Estatutos Sociales)

<sup>5</sup> Art. 121: Presencial, telemática o carta poder.

<sup>6</sup> Aprobado el 17 de diciembre de 2019.

<sup>7</sup> Actualmente, Cedal no cuenta con directorio dentro de sus estatutos, sin embargo se acoge al directorio de CORPESA. CEDAL tiene comisiones que se reportan al directorio. Y cada director de CORPESA es parte de las comisiones.

Para su selección, cuenta con una definición de criterios y realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés a través del instructivo de funcionamiento directorio Corpesa (aprobado 2019). La sociedad no cuenta con un auditor interno. Y cuenta con una política de gestión integral de riesgo, pero ésta no se encuentra aprobada formalmente. Por otro lado, la empresa elabora y difunde un informe de gobierno corporativo.

### Empleados

Para la fecha de corte, la empresa mantiene 281 empleados, distribuidos entre las áreas de producción, comercial y administración; tanto en la ciudad de Quito como en Guayaquil.

### Responsabilidad Social

A la fecha de corte de la información la empresa realizó un proceso parcial de identificación de grupos de interés<sup>8</sup> Asimismo, la compañía realiza acciones puntuales para promover la eficiencia energética, como el cambio luminarias led, cambio de uso de Diesel por GLP, etc, los cuales están dentro del programa de producción más limpia. De la misma forma, la empresa promueve el reciclaje desde su giro de negocio, ya que reciclan el aluminio. Cuentan con un programa CEDAL con el ambiente, en el cual concientiza a todos la necesidad de reciclar y mantiene iniciativas dentro del programa reusar los residuos. En el caso de programas y políticas que promuevan el consumo racional del agua, la compañía cuenta con campañas con los trabajadores, señalización de concientización, charlas, entre otros. Además de realizar estas acciones, la empresa da preferencia a proveedores que cuenten con licencias ambientales para lo que solicita la documentación de respaldo.

Con relación al aspecto social, la Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. (CEDAL) promueve la igualdad de oportunidades mediante la contratación de personal sin importar la raza, género, nivel social, edades y capacidades especiales. Además, se promueve actividades de integración por medio de charlas. La empresa también promueve la erradicación del trabajo infantil donde se cumple con la legislación laboral y además no se acepta que los proveedores de servicios brinden los mismos con personal menor de edad. Por otro lado, la compañía cumple con todos los beneficios sociales y además excede lo dispuesto por la ley. De la misma manera, tienen interacción con la comunidad a través de ayudas para mejorar mantener zonas verdes, ayudar en temas de salud, reforestación etc. También se involucran a través de autoridades locales en ayudas por programas de educación, salud. Finalmente, cuenta con una política de integridad.

### Calidad de Activos:

En la presente revisión, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL registra activos por US\$ 92,63 millones, tras experimentar un crecimiento de un +1,19% (US\$ +1,09 millones) respecto a junio del 2023, evolución que es inferior a la observada en su comportamiento histórico (+6,02%; 2019-2023). Esta conducta se da resultado de una compensación del crecimiento de los activos no corrientes (+7,99%; US\$ +4,09 millones) frente a la contracción de los activos corrientes en -7,43% (US\$ -3,00 millones). Las variaciones más importantes que contribuyen al comportamiento de los activos mencionado son las siguientes: inversiones en subsidiarias +15,94% (US\$ +3,00 millones), cuentas por cobrar corrientes +37,51% (US\$ +2,80 millones), cuentas por cobrar no corrientes +100% (US\$ +1,57 millones); inventarios -15,30% (US\$ -1,79 millones), otras cuentas por cobrar -29,59% (US\$ -1,75 millones), impuestos corrientes -24,89% (US\$ -1,06 millones) y efectivo -16,11% (US\$ -547,93 mil).

Respecto a la composición de los activos, a la fecha de corte los activos no corrientes son los más representativos con el 59,65% (US\$ 55,26 millones), por otro lado, los activos corrientes componen el 40,35% (US\$ 37,38 millones). Profundizando en la composición de los activos, las propiedades, planta y equipo componen el 28,26% (US\$ 26,18 millones), seguidamente, se encuentran las inversiones en subsidiarias con el 23,54% (US\$ 21,80 millones), a continuación, las cuentas por cobrar comerciales con el 11,07% (US\$ 10,25 millones), los inventarios con el 10,68% (US\$ 9,89 millones), anticipos 7,56% (US\$ 7,00 millones), y la porción restante por cuentas con una participación inferior al 5% cada una.



Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Las propiedades, planta y equipo suman US\$ 26,18 millones, tras experimentar un crecimiento interanual de +0,10% (US\$ +27,33 mil). Del mismo modo, las inversiones en subsidiarias presentan un aumento interanual, creciendo en +15,94% (US\$ +3,00 millones), específicamente se debe al incremento de las acciones y

<sup>8</sup> Comunidad colindante y trabajadores.

participaciones con CEDAL Durán S.A., totalizando a la fecha de corte en US\$ 21,80 millones. Entre las empresas subsidiarias que mantiene la compañía son: CEDAL Durán, C.I. Vitral Ltda. y Transaluminio S.A.

Referente a los inventarios, registraron US\$ 9,89 millones, tras mostrar una contracción de -15,30% (US\$ -1,79 millones) respecto a junio del 2023, comportamiento relacionado una disminución de los productos en proceso (-68,29%; US\$ -1,14 millones), importaciones en tránsito de planta (-82,79%; US\$ -1,08 millones), e inventarios de materia prima (-60,13%; US\$ -890,48 mil). Para la presente revisión, los productos terminados representan el 47,58% del total de inventarios, seguido de los suministros 30,57%, otros productos terminados 8,38%; entre otros.

Relacionado también a los inventarios, se observa que, la rotación de los inventarios cerró en 86 días, cifra que mejora ligeramente (-1 días) frente a su periodo similar del año anterior, y que mejora considerablemente respecto al promedio de los últimos cinco años (98 días, 2019-2023), como resultado del decremento de los inventarios y de los costos de ventas. Adicionalmente, el emisor se abastece de su inventario con 3 meses de anticipación.

En cuanto a las políticas de crédito<sup>9</sup>, se analiza la solvencia financiera, capacidad de pago, experiencia en la gestión comercial y características de las garantías del cliente. Para mantener una línea de crédito debe registrar un puntaje en el buró sobre 500 puntos en el caso de personas naturales. Para personas jurídicas que tengan un monto endeudamiento superior a 1,5 veces el cupo solicitado, deberá entregar los balances de la entidad para realizar los análisis que sustenten una aprobación o negación del mismo y, con ello, se definen los plazos de pago de acuerdo con las relaciones comerciales mantenidas.

En este orden de ideas, a la fecha de corte la cartera comercial del emisor registra US\$ 10,25 millones, tras crecer en +37,51% (US\$ +2,80 millones) respecto a junio del 2023, este comportamiento viene dado por el incremento de la cartera vencida (+169,65%; US\$ +3,00 millones), especialmente por aquella cartera que se concentra en el periodo de 60 a 90 días (+2161%; US\$ +1,12 millones) por nuevas negociaciones con sus clientes estratégicos, seguido, se encuentra la cartera vencida hasta 60 días (+610%; US\$ +778,82 mil).

Adicionalmente, la compañía ha provisionado un 3,53% (US\$ 168,21 mil) del total de la cartera vencida, después de contraerse en -10,29% (US\$ -19,29 mil). Finalmente, se observa un indicador de morosidad que cierra en 46,46%, siendo superior a lo reportado en su corte similar del 2023 (23,69%).

A continuación, se detalla la cartera del emisor:

Detalle de cartera (US\$)		
Detalle	jun-23	jun-24
<b>Cartera por vencer</b>	<b>5,875,212</b>	<b>5,655,878</b>
vencida 30 días	1,434,644	1,860,653
vencida 60 días	127,760	906,583
vencida 90 días	51,856	1,172,756
vencida +91 días	151,779	822,133
<b>Total Cartera Vencida</b>	<b>1,766,039</b>	<b>4,762,125</b>
Provisión cuentas Incobrables	-187,499	-168,210
<b>Total de la Cartera</b>	<b>7,453,752</b>	<b>10,249,793</b>
<b>Morosidad</b>	<b>23.69%</b>	<b>46.46%</b>

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Una ventaja adicional a destacar es que, el emisor diversifica adecuadamente su cartera de clientes tanto con empresas, personas naturales y distribuidores; asimismo, se resaltan las apropiadas relaciones comerciales que ha conservado con estos actores al negociar plazos y precios, generando fidelidad, quienes reconocen la calidad de sus productos. En tal razón, se evidencia que, los 8 principales clientes conforman el 14,59% del total de la cartera y el principal comprador participa con un 3,82%, reflejando que no existe riesgo de concentración en pocos clientes. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar registró 73 días, siendo superior en +27 días con respecto a su corte interanual.

#### Pasivos:

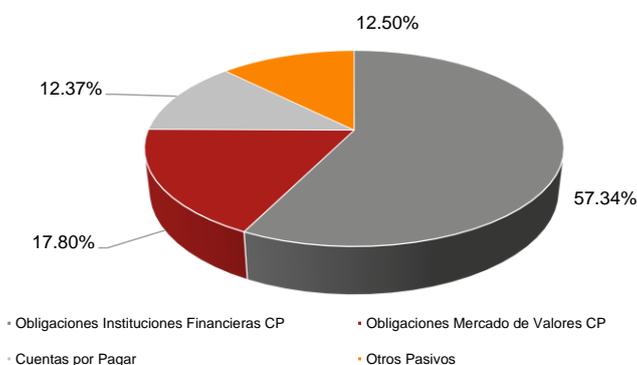
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL presenta un decrecimiento promedio de sus pasivos de -1,66% durante los últimos 5 años (2019-2023); esta tendencia ha sido variable en el periodo de análisis pues Enel año 2021 la empresa recurre a fuertes compromisos financieros para sostener a su mano de obra y empleados, posteriormente, a diciembre 2023 se observa un comportamiento opuesto ya que la empresa comienza a recuperarse e ir normalizando su deuda financiera. Para junio del 2024, el crecimiento mencionado se presenta en menor medida (+3,83%; US\$ +,189 millones), relacionado sobre todo a la disminución de los pasivos no corrientes (-21,39%; US\$ -4,32 millones) en mayor proporción al crecimiento de los pasivos corrientes (+21,30%; US\$ +6,21 millones), ya que la compañía comienza a enfocar su apalancamiento con proveedores y cancelar las deudas bancarias con mayor costo. En este sentido, las obligaciones bancarias a largo plazo disminuyeron en un

<sup>9</sup> Manual de Políticas de Crédito y medios de aprobación actualizado el 13 de septiembre de 2017.

-21,82% (US\$ -2,35 millones) al igual que la deuda con mercado de valores no corriente (-44,09%; US\$ -3,01 millones).

Revisando la composición de los pasivos a la fecha de corte, los corrientes conforman el 69,03% (US\$ 35,39 millones) y el 30,97% (US\$ 15,88 millones) se concentra en el largo plazo. De este modo, las fuentes de financiamiento provenientes con entidades financieras ponderan el 75,14% (US\$ 38,52 millones) del total del pasivo.

**Composición del pasivo a junio 2024 (%)**



Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

De acuerdo con la estructura mencionada, se evidencia el esfuerzo de la compañía a nivel histórico en conseguir recursos para operar de manera continua, para lo cual ha buscado fuentes de fondeo a través de instituciones bancarias, mercado de valores y de sus proveedores.

La deuda financiera de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. alcanza una cifra de US\$ 38,52 millones para junio del 2024, siendo inferior a lo reportado en su corte comparable (-6,66%; US\$ -2,75 millones), relacionado a la cancelación de la deuda no corriente (US\$ -30,47%; US\$ -5,36 millones); por otro lado, la deuda a corto plazo exhibió un aumento interanual (+11,04%; US\$ +2,61 millones). La mayor parte de la deuda financiera se concentra en el corto plazo con el 68,24% (US\$ 26,29 millones).

La deuda con entidades bancarias totaliza US\$ 29,40 millones y se encuentra distribuida en pagos a largo plazo (67,86%; US\$ 20,83 millones). Las obligaciones han sido adquiridas con 6 instituciones financieras nacionales y 1 internacional, las cuales se encuentran con plazos de vencimiento que van desde los 173 hasta 1.706 días y mantienen una tasa promedio ponderada de 9,08%.

A continuación, se exhibe un detalle de la deuda con instituciones bancarias:

Detalle de Obligaciones Financieras a junio 2024 (US\$)			
institución	Corto Plazo	Largo Plazo	Total
Institución 1	2,350,621	427,113.52	2,777,735
Institución 2	2,374,309	1,858,166.55	4,232,475
Institución 3	5,970,412	- 1,342,466.09	4,627,946
Institución 4	5,985,000	2,565,000.00	8,550,000
Institución 5	2,487,946	4,638,889.03	7,126,835
Institución 6	533,333	266,666.67	800,000
Institución 7	1,000,000	-	1,000,000
<b>Total</b>	<b>20,701,621</b>	<b>8,413,370</b>	<b>29,114,990</b>

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Adicionalmente, la compañía obtiene recursos a través de deuda con el mercado de valores; a la presente revisión mantiene vigente 4 instrumentos: novena, décima, décima primera emisión de obligaciones y segundo papel comercial con montos aprobados de US\$ 10,00 millones para la novena emisión y el resto de los instrumentos por US\$ 5,00 millones. Tales instrumentos han tenido como destino de los recursos hacia capital de trabajo y sustitución de deuda.

Adicionalmente, la compañía registra un saldo por pagar de todos estos instrumentos mencionados por una suma de US\$ 9,12 millones, mismos que se concentran en el largo plazo con el 41,89% (US\$ 3,82 millones) y el 58,11% (US\$ 5,30 millones) se aglomera en el corto plazo.

A continuación, un detalle de las emisiones vigentes en el mercado de valores:

Detalle de Emisiones a junio 2024 (US\$)				
Emisiones	Corto Plazo	Largo plazo	Total	Participación
Emisión IX	207,600	277,799	485,399	5.32%
Emisión X	711,322	1,087,729	1,799,051	19.72%
Emisión XI	614,601	2,279,598	2,894,199	31.72%
II Papel Comercial	3,768,559	177,277	3,945,836	43.24%

Total	5,302,082	3,822,404	9,124,485	100%
-------	-----------	-----------	-----------	------

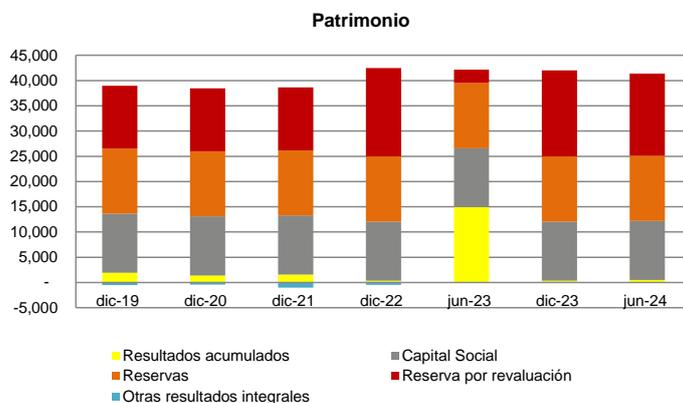
Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Corporación Ecuatoriana de aluminio S.A. CEDAL también financia sus actividades con terceros, a la presente revisión registra cuentas por pagar por un monto de US\$ 6,34 millones, tras crecer en +71,38% (US\$ +2,94 millones) respecto a junio del 2023, variación positiva provocada por una expansión de las cuentas por pagar proveedores (+162,70%; US\$ +2,62 millones). También se menciona que el emisor mantiene relaciones comerciales saludables con sus proveedores, pues los 8 principales proveedores conforman el 43,21%, con quienes mantiene una sólida trayectoria comercial, en su mayoría son proveedores internacionales. El proveedor con mayor participación corresponde a la empresa relacionada Glencore International (31,91%). Por otro lado, la rotación de cuentas por pagar cerró en 55 días, siendo superior a su corte interanual (25 días) y a su promedio histórico (30 días; 2019-2023), este evento se da a que a la compañía reporta un indicador de morosidad elevado, lo que demuestra dificultades en el cobro a los clientes y por tanto demora en el pago a sus proveedores.

A la fecha de corte, el emisor se mantiene al día en el pago de sus Obligaciones Financieras, Mercado de Valores, Servicios de Rentas Internas (SRI), Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

### Soporte Patrimonial:

Al cierre de la primera mitad del 2024, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL contabiliza un patrimonio de US\$ 41,36 millones, exhibiendo una ligera contracción interanual (-1,91%; US\$ -805,85 mil), puesto que los resultados acumulados disminuyeron considerablemente en -96,55% (US\$ -14,39 millones).



Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL / Elaboración: PCR

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

El patrimonio se estructura de la siguiente manera: Las reservas por revaluación ponderan mayoritariamente con el 39,22% (US\$ 16,22 millones), a continuación están las reservas con el 31,27% (US\$ 12,93 millones), capital social 28,27% (US\$ 11,69 millones) y los resultados acumulados representan el 1,24% (US\$ 514,00 mil).

Con respecto al capital social de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A., está constituido por 11,69 millones de acciones ordinarias, nominativas e indivisibles; autorizadas, suscritas y en circulación con un valor nominal de un dólar cada una, divididas entre dos accionistas: Corporación Empresarial S.A. CORPESA con una participación mayoritaria del 98,98%; seguido de Gómez Calisto Juan Carlos con una ponderación del 0,02%.

La calificadora aprecia el patrimonio robusto de la compañía, lo cual demuestra la posición sólida de la compañía. Además, se evidencia que, el capital social se ha mantenido en todo el periodo de análisis.

### Desempeño Operativo:

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A., nace con capital ecuatoriano hace más de 48 años, con el propósito de fabricar y comercializar extrusiones de aluminio para el mercado nacional e internacional.

El comportamiento de las ventas del emisor registra un comportamiento variable, con un punto bajo importante en el año 2020 por la crisis sanitaria, de este modo, se observa un crecimiento promedio de +2,89% en los últimos 5 años.

A partir del 2021, para el emisor el costo de la materia prima se vio afectada por las restricciones de producción y de la alta demanda del aluminio.

Al 2022, la Guerra entre Rusia y Ucrania incidió drásticamente en la producción y comercialización en los diferentes sectores que conforman el PIB, incurriendo en un aumento en el costo del flete marítimo. En adición, el conflicto bélico iniciado en marzo de ese mismo año generó un fuerte crecimiento del commodity de aluminio, mes en donde se registró el pico más alto de los últimos años.

Por otro lado, a mediados del 2022 las manifestaciones sociales afectaron a la economía nacional, registrando pérdidas valoradas en US\$ 1.115 millones, considerando que estas movilizaciones se concentraron en la Sierra centro del país, afectando significativamente al nivel de ventas del emisor, pues sus operaciones se realizan en la ciudad de Latacunga; estos acontecimientos sumado al incremento en el precio de la gasolina provocaron un encarecimiento de la materia prima, lo cual continuó reflejándose en el estado de resultados hasta el término del ejercicio fiscal. A partir de febrero 2023, se observa una tendencia a la baja en el precio del aluminio hasta el mes de corte.

Al finalizar el año 2023, la compañía reconoce ingresos operacionales contabilizados en US\$ 59,08 millones, reflejando un decremento interanual de -4,11% (US\$ -2,53 millones), atribuido a la reducción del -5,79% (US\$ -1,77 millones) de la línea de negocio de aluminio, misma que representa el 97,31% de participación del total de ingresos y el 2,69% a la línea comercial (US\$ 794,33 mil), la cual también disminuyó en un -48,46% (US\$ -746,78 mil).

A la presente revisión se puede observar una disminución tanto de los ingresos como los costos operacionales, relacionado a una contracción de la economía general, rezagos de la pandemia, y la crisis de seguridad actual que atraviesa el país, junto con menores precios de las materias primas que maneja la empresa. En este sentido, a la fecha de corte el emisor registra ingresos operacionales por US\$ 25,39 millones, tras experimentar un decremento de -13,92% (US\$ -4,11 millones) frente a junio del 2023.

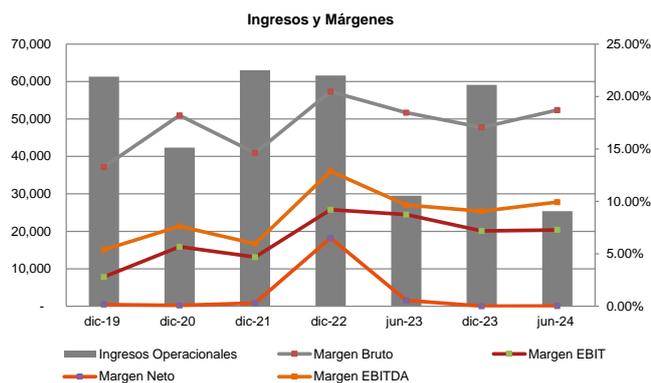
Por otro lado, los costos descendieron en mayor proporción (-14,17%; US\$ -3,41 millones), impulsando una mejora en el margen de contribución que baja en -0,29 p.p. cerrando en 81,31% a la presente revisión, comportamiento relacionado a las fluctuaciones en el precio del aluminio (Información obtenida por LME).

Bajo este orden de ideas, la utilidad bruta totaliza US\$ 4,75 millones, exhibiendo una disminución de -12,83% (US\$ -698,46 mil) frente a su mes comparable del año anterior. Seguidamente, se observan gastos tanto en ventas como administrativos que crecen levemente (+1,07%; US\$ +30,77 mil), comportamiento que frente a la contracción general del margen operativo, se espera podría disminuir, pero por el nivel constante de estos rubros, con una ligera tendencia creciente se presenta una afectación a la utilidad operacional, que presente menores niveles frente a su corte interanual (-28,30%; US\$ -729,23 mil), cerrando en US\$ 1,85 millones.

Los gastos financieros presentaron una leve disminución de -3,13% (US\$ -68,09 mil) frente a junio del 2023, totalizando en US\$ 2,11 millones. Por otro lado, el rubro que conforma los otros ingresos/otros gastos alcanzaron una suma de US\$ 273,00 mil, siendo considerablemente superior a lo registrado en el año anterior (+299,23%; US\$ +410,02 millones). Adicionalmente, se estima un total de gasto en impuestos tanto de participación a los trabajadores como a la renta por un monto total de US\$ 3,80 mil.

Por último, el resultado integral contabilizó US\$ 7,20 mil a la fecha de corte, monto inferior a lo reportado en su corte interanual (US\$ 166,92 mil), influyendo en la contracción de los indicadores de rentabilidad. El ROA decrece en -0,35 p.p. cerrando en 0,02%; mientras que, el ROE se contrae en -0,76 p.p. situándose en 0,03%.

Para la fecha de corte, se observa una tendencia a la baja en el precio del commodity del aluminio (LME), este comportamiento le permitió al emisor obtener mayores márgenes de ganancia; a pesar de haber presentado una reducción en sus ventas. Si bien, se evidencia una contracción en sus gastos operacionales, los gastos financieros se expandieron de manera importante y los otros ingresos no operacionales se redujeron, a tal punto que la utilidad obtenida fue inferior a su corte comparable, afectando a los indicadores de rentabilidad, ya que se reducen de manera notoria.



Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL / Elaboración: PCR

## Cobertura con EBITDA:

La generación de EBITDA del emisor ha mantenido un comportamiento variante a lo largo de su histórico, debido a que el costo de su materia prima se ha conservado elevado en los últimos dos años.

Durante los últimos cinco años, se observa una tendencia al alza de los flujos EBITDA<sup>10</sup>, en el año 2019 alcanzó los US\$ 3,29 millones y a la fecha de corte los US\$ 2,25 millones; mientras que el EBITDA acumulado totalizó en US\$ 2,52 millones, reflejando un crecimiento similar al indicador recién mencionado.

Al analizar la cobertura en relación con la deuda financiera<sup>11</sup>, se evidencia un indicador de 0,12 veces, siendo inferior en -0,03 veces a la de su corte similar del año anterior. Respeto a la cobertura de la deuda financiera corriente<sup>12</sup>, el indicador se ubica en 0,17 veces, siendo inferior en -0,08 veces a lo reflejado en junio del 2023.

Por otro lado, la cobertura sobre los gastos financieros<sup>13</sup> se situó en 1,06 veces, demostrando un decremento de -0,31 veces al indicador de su corte comparable. Además, al analizar el Ebitda/Pasivo Total, denotó un índice de 0,09 veces, moderadamente inferior a su corte similar del año anterior (0,12 veces).

## Endeudamiento:

Se evidencia que, la empresa a nivel histórico ha conseguido los recursos necesarios para continuar con sus operaciones de negocio. Las principales fuentes de financiamiento del emisor recaen sobre las obligaciones con instituciones financieras y con el mercado de valores a través de instrumentos de deuda. De esta manera, se observa una tasa de crecimiento de deuda en los últimos cinco años del +10,73% (2019-2023).

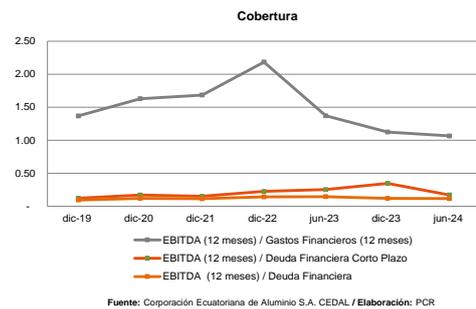
A la fecha de corte, la institución refleja un comportamiento opuesto a su tendencia histórica; es decir, su deuda financiera se contrae (-6,66%; US\$ -2,75 millones) como resultado de una reducción importante de sus obligaciones a largo plazo (-30,47%; US\$ -5,36 millones), especialmente aquellas incurridas con entidades bancarias y, la entidad optó por asumir deuda corriente (+11,04%; US\$ +2,61 millones). Alineado a esto, la deuda total cerró en US\$ 38,52 millones.

El emisor mantiene deuda financiera con 6 instituciones bancarias nacionales y 1 del exterior, las cuales suman los US\$ 29,40 millones y se concentran mayormente en el corto plazo. Estos recursos han sido obtenidos para capital de trabajo. Por último, se distingue que la compañía provisiona intereses para los pagos futuros de intereses. Al mismo tiempo, conserva obligaciones con el mercado de valores a través de 4 instrumentos vigentes, uno de ellos fue financiado a corto plazo que, en conjunto sumaron US\$ 9,12 millones.

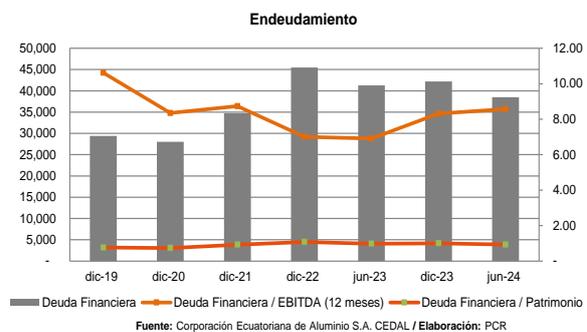
También se resaltan los saludables niveles de apalancamiento de la empresa<sup>14</sup>, al registrar un indicador promedio histórico de 1,12 veces (2019-2023). Para la fecha de corte, este indicador se sitúa en 1,24 veces, levemente superior a su corte interanual (1,17 veces).

En lo que respecta a la capacidad de pago del emisor, el indicador Deuda Financiera/ EBITDA demostró que, con la actual generación de flujos Ebitda; la compañía cancelaría sus compromisos financieros en 8,57 años, periodicidad superior a lo reportado en su corte interanual (6,91 años); sin embargo, se considera que este índice se mantiene elevado.

## Liquidez y Flujo de Efectivo



Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL / Elaboración: PCR



Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL / Elaboración: PCR

<sup>10</sup> Ebitda (acumulado)\*= resultado operacional + depreciación + amortizaciones + otros ingresos recurrentes.

<sup>11</sup> EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera

<sup>12</sup> EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo

<sup>13</sup> EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros

<sup>14</sup> Apalancamiento: pasivo total/patrimonio

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, en los últimos cinco años exhibe indicadores de liquidez sobre la unidad (1,41 veces, 2019-2023), con lo que se comprueba el adecuado manejo de sus recursos para hacer frente a sus obligaciones inmediatas de manera oportuna.

Para la fecha de corte, la contracción anual de los anticipos, de los inventarios y del efectivo causaron una contracción de los activos corrientes; por otro lado, el los pasivos circulantes como se mencionó anteriormente, presentan una tendencia creciente, conllevando a un desplazamiento del indicador de liquidez en -0,33 veces hasta ubicarse en 1,06 veces, del cual, la calificadora considera que es un índice conveniente y capaz de afrontar ante situaciones de estrés a corto plazo.



Adicionalmente, la razón ácida del emisor se ubica en 0,78 veces a junio de 2024, siendo inferior a su corte similar en -0,21 veces y a su promedio histórico (0,94 veces; 2019-2023). Este comportamiento obedece al aumento de las obligaciones corrientes tanto financieras como con el mercado de valores en mayor proporción que el decremento de los activos líquidos (sin considerar a los inventarios).

A junio del 2024 el emisor cuenta con US\$ 1,99 millones de capital de trabajo, cifra superior inferior a lo reportado en su corte similar del 2023 (US\$ 11,20 millones). Dicha variación negativa surge por el mayor crecimiento de los pasivos a corto plazo que de los activos circulantes.

Para la fecha de corte, el flujo operativo totaliza en US\$ 3,76 millones, derivado de la diferencia entre efectivo recibido de clientes y efectivo pagado a proveedores y empleados. Por otro lado, se aprecia una inversión negativa de US\$ -15, mil, como efecto de adquisiciones de propiedades, planta y equipo. Adicionalmente, se observa un flujo de financiamiento negativo de US\$ -3,76 millones. En conjunto al saldo del inicio del período de US\$ 2,09 millones, el saldo final contabiliza los US\$ 2,07 millones.

#### Situación de las Emisiones:

La Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL. por US\$ 10,00 millones se estructura en tres clases. La clase A, a un plazo es de 1.080 días, con una tasa anual de 8,25%, la clase B a 1.440 días a una tasa anual de 8,50% y C a un plazo de 1.800 días a una tasa anual de 8,75%, las cuales se mantienen a un pago de intereses y amortización al capital de manera trimestral.

La Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL. por US\$ 5,00 millones se estructura en tres clases. La clase A, a un plazo es de 1.080 días, con una tasa anual de 8,25%, la clase B a 1.440 días plazo, con una tasa anual de 8,50% y la clase C a un plazo de 1.800 días a una tasa anual de 8,75%, todas mantienen un pago de intereses y amortización al capital de manera trimestral.

La Décima Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL. por un monto de hasta US\$ 5,00 millones se estructura en tres clases, cuyos plazos son: clase A, a 1.080 días; Clase B a 1.440 días y clase C a 1.800 días. A una tasa de 8,25%; 8,50% y 8,75%; respectivamente. Todas las clases serán canceladas con pago de capital e interés de manera trimestral.

El Segundo Programa de Papel Comercial de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL., fue aprobado por un monto de hasta US\$ 5,00 millones y se estructura por una clase (A) con un plazo de programa de 720 días a una tasa de cero cupón.

## Instrumento Calificado

### Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

Con fecha 20 de febrero de 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, la cual aprobó los términos y condiciones de la presente emisión al estar conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió aprobar la Novena Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta US\$ 10'00.000,00, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de la Emisión					
<b>Emisor</b>	Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL				
<b>Monto de la Emisión</b>	US\$ 10.000.000				
<b>Unidad Monetaria</b>	Dolares de los Estados Unidos de América				
<b>Características</b>	<b>Clase</b>	<b>Plazo</b>	<b>Tasa</b>	<b>Pago Interés</b>	<b>Pago Capital</b>
	Clase A	1.080	8,25%	Trimestral	Trimestral
	Clase B	1.440	8,50%	Trimestral	Trimestral
	Clase C	1.800	8,75%	Trimestral	Trimestral
<b>Monto Mínimo</b>	Cada una de las clases contará con un monto distinto, el cual será definido según la demanda de mercado y la efectiva colocación. La suma del monto colocado entre todas las clases no deberá superar los USD 10.000.000,00.				
<b>Fecha a partir de la cual el tenedor de los valores empezara a ganar intereses</b>	Fecha en que se realice la primera colocación de los valores en el mercado primario de cada una de las clases.				
<b>Modalidad de pago de capital</b>	El pago a los obligacionistas se realizará en la forma que éstos instruyan al depósito centralizado de compensación y liquidación de valores DECEVALE S.A., pudiendo ser transferencia a cuenta bancaria o emisión de cheque.				
<b>Destino de los recursos</b>	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión serán utilizados en un 100% para sustitución de pasivos consistente en el pago de créditos de corto plazo con instituciones financieras y/o créditos de mayor costo.				
<b>Garantía</b>	General en los términos de la Ley de Mercado de Valores.				
<b>Resguardos de Ley</b>	Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:				
	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.				
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
	Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
<b>Límite de Endeudamiento</b>	El emisor se obliga a mantener una relación de deuda con costo / total patrimonio no mayor a 1,5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.				
<b>Compromiso Adicional</b>	Durante la vigencia de la novena emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el Emisor se compromete, durante los dos primeros años de vigencia de la novena emisión, a no repartir ni pagar los resultados o dividendos correspondientes a los ejercicios económicos de los años 2020 y 2021. A partir del ejercicio económico correspondiente al año 2022 y los subsiguientes ejercicios económicos, mientras la emisión se encuentre vigente, el Emisor se compromete a no repartir ni pagar más del cincuenta por ciento (50%) de la utilidad neta disponible correspondiente al ejercicio económico inmediato anterior.				
<b>Sistema de Colocación</b>	Mercado Bursátil				
<b>Agente Colocador</b>	PICAVAL Casa de Valores S.A.				
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
<b>Estructurador Legal y Financiero</b>	OBLICORP Asesores en Obligaciones Corporativas y Mercado de Capitales Cía. Ltda.				
<b>Representante Obligacionistas</b>	POLIT & POLIT Abogados S.C.C.				

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00003507 de fecha 16 de junio de 2020, el ente de control aprueba el presente instrumento. A la fecha de corte, el saldo de capital es de US\$ 693,00 mil equivalente al 6,93% del monto aprobado, valores que serán cancelados hasta abril 2026.

### Resguardos de Ley

Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.

Resguardo de Ley		Cumplimiento $\geq 1$
Activo Reales	89,441,357.15	1.74
Pasivo Totales	51,268,783.55	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo mencionado, el emisor no mantiene obligaciones en mora.

- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III, Título III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Mercado de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores) y demás normas pertinentes.

Activos Libres de Gravamen/Emisiones en circulación		
Descripción	jun-24	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados	29,618,506.46	3.25
Emisiones en Circulación	9,124,486	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

### Límite de Endeudamiento

El emisor se obliga a mantener una relación de deuda con costo / total patrimonio no mayor a 1,5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.

Nivel de Endeudamiento a junio 2024		Cumplimiento $\leq 1,5$
Deuda con costo	38,521,624.61	0.93
Patrimonio	41,360,851.00	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido.

### Compromiso Adicional

Durante la vigencia de la novena emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el emisor se compromete, durante los dos primeros años de vigencia de la novena emisión, a no repartir ni pagar los resultados o dividendos correspondientes a los ejercicios económicos de los años 2020 y 2021. A partir del ejercicio económico correspondiente al año 2022 y los subsiguientes ejercicios económicos, mientras la emisión se encuentre vigente, el emisor se compromete a no repartir ni pagar más del cincuenta por ciento (50%) de la utilidad neta disponible correspondiente al ejercicio económico inmediato anterior.

El emisor no ha repartido dividendos desde su constitución hasta la fecha de corte; por lo tanto, ha cumplido con el compromiso adicional establecido.

## Instrumento Calificado

### Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

Con fecha 22 de enero de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, la cual aprobó los términos y condiciones de la presente emisión al estar conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió aprobar la Décima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta US\$ 5'000.000,00, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de la Emisión					
<b>Emisor</b>	Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL				
<b>Monto de la Emisión</b>	US\$ 5.000.000				
<b>Unidad Monetaria</b>	Dolares de los Estados Unidos de América				
<b>Características</b>	<b>Clase</b>	<b>Plazo</b>	<b>Tasa</b>	<b>Pago Interés</b>	<b>Pago Capital</b>
	Clase A	1080	8,25%	Trimestral	Trimestral
	Clase B	1440	8,50%	Trimestral	Trimestral
	Clase C	1800	8,75%	Trimestral	Trimestral
<b>Monto Mínimo</b>	Cada una de las clases contará con un monto distinto, el cual será definido según la demanda de mercado y la efectiva colocación. La suma del monto colocado entre todas las clases no podrá superar el monto general aprobado USD 5.000.000,00				
<b>Fecha a partir de la cual el tenedor de los valores empezara a ganar intereses</b>	Fecha en que se realice la primera colocación de los valores en el mercado primario de cada una de las clases				
<b>Modalidad de pago de capital</b>	El pago a los obligacionistas se realizará en la forma que éstos instruyan al depósito centralizado de compensación y liquidación de valores DECEVALE S.A., pudiendo ser transferencia a cuenta bancaria o emisión de cheque.				
<b>Destino de los recursos:</b>	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión serán utilizados en un 100% para sustitución de pasivos consistente en el pago de créditos de corto plazo con instituciones financieras.				
<b>Garantía:</b>	General en los términos de la Ley de Mercado de Valores.				
<b>Resguardos de Ley</b>	Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:				
	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.				
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
	Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
<b>Límite de Endeudamiento</b>	El emisor se obliga a mantener una relación de deuda con costo / total patrimonio no mayor a 1.5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.				
<b>Compromiso Adicional</b>	Durante la vigencia de la emisión de obligaciones de largo plazo, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.				
<b>Sistema de Colocación</b>	Mercado Bursátil				
<b>Agente Colocador</b>	PICAVAL Casa de Valores S.A.				
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
<b>Estructurador Legal y Financiero</b>	OBLICORP Asesores en Obligaciones Corporativas y Mercado de Capitales Cía. Ltda.				
<b>Representante Obligacionistas</b>	POLIT & POLIT Abogados S.C.C.				

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Mediante Resolución No. CVS-IRQ-DRMV-2022-00002208 de fecha 23 de marzo de 2022, el ente de control aprueba el presente instrumento. Con fecha 05 de abril de 2022, se terminaron de colocar los valores correspondientes de las clases A y C. La clase A por un monto de US\$ 3,17 millones y la clase C por un monto de US\$ 1,83 millones.

A la fecha de corte, se observa un saldo de capital de US\$ 2,51 millones, equivalente al 50,21% del monto emitido, valores que serán cancelados hasta marzo de 2027.

### Resguardos de Ley

Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.

Resguardo de Ley		Cumplimiento $\geq 1$
Activo Reales	89,441,357.15	1.74
Pasivo Totales	51,268,783.55	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo mencionado, el emisor no mantiene obligaciones en mora.

- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III, Título III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Mercado de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores) y demás normas pertinentes.

Activos Libres de Gravamen/Emisiones en circulación		
Descripción	jun-24	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados	29,618,506.46	3.25
Emisiones en Circulación	9,124,486	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

### Límite de Endeudamiento

El emisor se obliga a mantener una relación de deuda con costo / total patrimonio no mayor a 1.5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.

Nivel de Endeudamiento a junio 2024		Cumplimiento $\leq 1,5$
Deuda con costo	38,521,624.61	0.93
Patrimonio	41,360,851.00	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido.

### Compromiso Adicional

Durante la vigencia de la emisión de obligaciones de largo plazo, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.

Hasta la fecha de corte, se distingue que el emisor ha generado los flujos de caja para garantizar el pago a los inversionistas. Asimismo, se menciona que el emisor ha cumplido en tiempo y forma con el pago de los títulos valores vigentes.

## Instrumento Calificado

### Décima Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

Con fecha 25 de julio de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, resolvió autorizar la Décima Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta US\$ 5.000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de la Emisión					
<b>Emisor</b>	Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL				
<b>Monto de la Emisión</b>	US\$ 5.000.000				
<b>Unidad Monetaria</b>	Dolares de los Estados Unidos de América				
<b>Características</b>	<b>Clase</b>	<b>Plazo</b>	<b>Tasa</b>	<b>Pago Interés</b>	<b>Pago Capital</b>
	Clase A	1.080	8,25%	Trimestral	Trimestral
	Clase B	1.440	8,50%	Trimestral	Trimestral
	Clase C	1.800	8,75%	Trimestral	Trimestral
<b>Sistema de Colocación</b>	Mercado Bursátil				
<b>Resumen del contrato</b>	No existe contrato de underwriting				
<b>Agente Colocador</b>	PICAVAL Casa de Valores S.A.				
<b>Fecha a partir de la cual el tenedor de los valores empezara a ganar intereses</b>	Será la fecha en que se realice la primera colocación de los valores en el mercado primario de cada una de las clases. La fecha de Emisión de las Obligaciones de Largo Plazo será aquella en que los valores de cada clase de la presente emisión sean negociados en forma primaria. Los plazos se computarán a partir de la fecha de negociación de la primera colocación de cada clase.				
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
<b>Estructurador Legal y Financiero:</b>	OBLICORP Asesores en Obligaciones Corporativas y Mercado de Capitales Cía. Ltda.				
<b>Representante Obligacionistas</b>	POLIT & POLIT Abogados S.C.C.				
<b>Destino de los recursos</b>	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión de obligaciones de largo plazo serán utilizados para financiar capital de trabajo consistente en el pago a proveedores no vinculados con el Emisor, en los términos de la ley de Mercado de Valores, libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables, y para la sustitución de pasivos consistentes en el pago de créditos de corto o largo plazo con instituciones financieras.				
<b>Garantía</b>	General en los términos de la Ley de Mercado de Valores.				
<b>Resguardos de Ley</b>	Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:				
	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.				
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
<b>Límite de Endeudamiento</b>	Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
	El monto máximo que podrá emitir, para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del ochenta por ciento (80%) del total de activos del emisor; restando 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 derechos, fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; el saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto; 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 de la Ley Mercado de Valores y sus normas complementarias.				
	El emisor se obliga a mantener una relación de deuda con costo / total patrimonio no mayor a 1.5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.				
<b>Compromiso Adicional</b>	Durante la vigencia de la emisión de obligaciones de largo plazo, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.				

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00006709 de fecha 30 de septiembre 2022, el ente de control aprueba la presente emisión de obligaciones. A la fecha de corte, el monto colocado es de US\$ 4,36<sup>15</sup> millones, equivalente al 70,18% del monto aprobado.

A la fecha de corte, se observa un saldo de capital de US\$ 3,51 millones, equivalente al 70,18% del monto emitido, valores que serán cancelados hasta diciembre de 2027.

#### Resguardos de Ley:

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.

Resguardo de Ley		Cumplimiento $\geq 1$
Activo Reales	89,441,357.15	1.74
Pasivo Totales	51,268,783.55	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte se cumple con el resguardo mencionado, el emisor no mantiene obligaciones en mora.

- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III, Título III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Mercado de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores) y demás normas pertinentes.

Activos Libres de Gravamen/Emisiones en circulación		
Descripción	jun-24	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados	29,618,506.46	3.25
Emisiones en Circulación	9,124,486	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

#### Límite de Endeudamiento

- El monto máximo que podrá emitir, para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del ochenta por ciento (80%) del total de activos del emisor<sup>16</sup>.

A la fecha de corte, se observa que el emisor mantiene en circulación una cifra de US\$ 10,16 millones, rubro inferior al 80% del total de sus activos depurados. Por lo tanto, se cumple con el presente límite de endeudamiento.

- El Emisor se obliga a mantener una relación de deuda con costo / total patrimonio no mayor a 1.5 veces.

La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.

Nivel de Endeudamiento a junio 2024		Cumplimiento $\leq 1,5$
Deuda con costo	38,521,624.61	0.93
Patrimonio	41,360,851.00	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido.

#### Compromiso Adicional

Durante la vigencia de la emisión de obligaciones de largo plazo, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.

Hasta la fecha de corte, se distingue que el emisor ha generado los flujos de caja para garantizar el pago a los inversionistas. Asimismo, se menciona que el emisor ha cumplido en tiempo y forma con el pago de los títulos valores vigentes.

<sup>15</sup> En documentos anexos se encuentra la tabla de amortización de la presente emisión de obligaciones.

<sup>16</sup> Excluyendo a 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 derechos, fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; el saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto; 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 de la Ley Mercado de Valores y sus normas complementarias.

## Instrumento Calificado

### Segundo Programa de Papel Comercial

Con fecha 02 de mayo de 2023, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, resolvió autorizar el Segundo Programa de Papel Comercial por un monto de hasta US\$ 5.000.000,00, según el siguiente detalle que consta la Circular de Oferta Pública:

Características del instrumento				
<b>Emisor:</b>	Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL			
<b>Monto de la Emisión:</b>	US\$ 5.000.000			
<b>Unidad Monetaria:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América			
<b>Características:</b>	<b>Clase</b>	<b>Plazo</b>	<b>Monto</b>	<b>Tasa</b>
	A	359 días	US\$ 5.000.000	Cero Cupón
<b>Modalidad de contrato underwriting:</b>	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.			
<b>Sistema de Colocación:</b>	El presente programa de Papel Comercial será emitido en forma desmaterializada y la colocación de las obligaciones de corto plazo o Papel Comercial se realizará a través del mercado bursátil.			
<b>Agente Colocador:</b>	PICAVAL S.A. Casa de Valores			
<b>Agente Pagador:</b>	Actuará como Agente Pagador el DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DECEVALE S.A.			
<b>Representante Obligacionistas:</b>	POLIT & POLIT Abogados S.C.C.			
<b>Destino de los Recursos:</b>	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión de obligaciones de corto plazo serán utilizados en un 100% para financiar capital de trabajo consistente en el pago a proveedores no vinculados con el Emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables.			
<b>Resguardos de Ley:</b>	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.			
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.			
	Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.			
<b>Garantía:</b>	General en los términos de la Ley de Mercado de Valores.			
<b>Límite de endeudamiento:</b>	Se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda con costo / Total Patrimonio no mayor a 1,5 veces.			
<b>Compromiso adicional:</b>	Como compromiso adicional el EMISOR se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.			

Fuente: Circular de Oferta Pública / **Elaboración:** PCR

Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039700 de fecha 05 de junio de 2023, el ente de control aprueba la presente emisión de obligaciones, valores que fueron colocados en su totalidad.

### Resguardos de Ley

Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.

Resguardo de Ley		Cumplimiento $\geq 1$
<b>Activo Reales</b>	89,441,357.15	1.74
<b>Pasivo Totales</b>	51,268,783.55	

Fuente: CEDAL S.A./ **Elaboración:** PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte se cumple con el resguardo mencionado, el emisor no mantiene obligaciones en mora.

- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III, Título III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Mercado de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores) y demás normas pertinentes.

Activos Libres de Gravamen/Emisiones en circulación		
Descripción	jun-24	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados	29,618,506.46	3.25
Emisiones en Circulación	9,124,486	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

### Límite de Endeudamiento y Compromiso Adicional

Como compromiso adicional el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas, así también, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda con costo / Total Patrimonio no mayor a 1,5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.

Para el cálculo de la deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.

Nivel de Endeudamiento a junio 2024		Cumplimiento $\leq 1,5$
Deuda con costo	38,521,624.61	0.93
Patrimonio	41,360,851.00	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido y con el compromiso adicional al generar los flujos necesarios para el pago de títulos valor.

### Proyecciones de la Emisión

#### Estado de Resultados

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A., nace hace más de 48 años, con capital ecuatoriano, con el propósito de fabricar y comercializar extrusiones de aluminio para el mercado nacional e internacional.

En los últimos cinco años, la compañía registra un crecimiento promedio de +0,97% de los ingresos operacionales. Cabe resaltar que el año 2020 fue atípico debido a la afectación de la economía causada por el Covid-19, razón por la cual el emisor sufrió los estragos denotando una contracción interanual en sus ventas de -30,89% (US\$ -18,93 millones). Para el 2021, el sector de manufactura presentó un dinamismo positivo, situación que se replicó en el nivel de ventas del emisor.

De acuerdo con la información presentada por LME (London Metal Exchange), debido a la incertidumbre mundial el precio del commodity (aluminio) se ha incrementado su precio progresivamente, esto como consecuencia de las restricciones de china y la alta demanda del aluminio.

Para el 2022, la Guerra entre Rusia y Ucrania afectó drásticamente la producción y comercialización de aluminio, con lo cual el precio del aluminio presentó un crecimiento sostenido alcanzando un pico histórico en marzo de 2022, mes en el cual empezaron los conflictos bélicos, para los meses subsiguientes, sin bien, se observa una leve tendencia a la baja; el precio en general continúa siendo alto, afectando directamente a los costos de venta del emisor. Por otra parte, las manifestaciones sociales ocurridas en el mes de junio 2022 figuraron otro detonante que afectó al giro normal de negocio, más aún, cuando sus operaciones se concentran en la sierra centro del país, lugar en donde se aglomeraron las manifestaciones.

Desde enero 2023, se observa un comportamiento a la baja en el costo del aluminio, lo que le ha permitido reflejar un menor costo de ventas para la compañía, cerrando el periodo fiscal en un indicador de 82,95%.

En línea con lo mencionado anteriormente, se menciona que las premisas contemplan varios factores que han suscitado en años anteriores, como manifestaciones sociales, variaciones en el precio de combustible lo que se refleja en un alto costo de energía para el emisor y el encarecimiento del aluminio; por lo tanto, se resaltan premisas conservadoras que se ajustan a la realidad del emisor; sin embargo, se proyectó un incremento de ventas al término de 2023, situación que no se vio reflejada en los balances; puesto que, disminuyeron en -411%.

A continuación, se contemplan las proyecciones de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL misma que se enmarca en un escenario conservador, en un periodo desde el 2024 hasta el 2025. A continuación, se observan las premisas:

Premisas		
Detalle	2024	2025
Δ Ventas	3,00%	3,00%
Costo de Ventas	84,41%	84,41%
Margen Bruto	15,59%	15,59%
Margen Operativo	10,18%	10,18%
Gastos Operativos	10,18%	10,18%

Fuente: PICAVAL CASA DE VALORES / Elaboración: PCR

De acuerdo con lo anterior, la contracción del nivel de ventas le permitió alcanzar un avance del 36,05%; mientras que, ante la reducción más pronunciada de los costos de venta causada por el decremento de los costos del aluminio provocaron un cumplimiento del 34,72%; sin embargo, se resalta que el margen de costos de venta cerró en 81,31%, siendo inferior a lo proyectado.

De esta manera, la utilidad operativa se ubicó en US\$ 1,85 millones, demostrando un cumplimiento del 49,75% que es bastante acertado para ser la primera mitad del año aún con el comportamiento estacionario de las ventas, gracias a la reducción de costos de ventas en mayor proporción a la disminución de los ingresos, pues los gastos operativos se mantuvieron casi constantes; no obstante, los gastos financieros se mantienen elevados y reflejaron un cumplimiento del 62,32% de lo estimado. Finalmente, la utilidad neta alcanzó los US\$ 7,20 mil, lo que significa un avance de un 1,78%.

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. Cedal				
Estado de Resultados Integral				
Detalle	Jun-23 Real	jun-24 Proyectado	Avance	dic-25
Ingresos	25,387,000.00	70,426,286.00	36.05%	72,539,074.00
Costo de ventas	20,641,000.00	59,447,067.00	34.72%	61,230,479.00
Utilidad bruta	4,746,000.00	10,979,218.00	43.23%	11,308,595.00
Gastos Administrativos y Ventas	2,898,000.00	7,264,302.00	39.89%	7,497,751.00
Utilidad operativa	1,848,000.00	3,714,916.00	49.75%	3,810,844.00
Gastos financieros	2,110,000.00	3,385,542.00	62.32%	3,383,645.00
Otros ingresos/egresos	273,000.00	210,620.00	129.62%	2,169,187.89
Utilidad antes de part e imptos	11,000.00	539,994.00	2.04%	644,118.00
Impuestos	3,796.10	134,994.00	2.81%	161,029.00
Utilidad neta	7,203.90	405,000.00	1.78%	483,088.00

Fuente: PICAVAL CASA DE VALORES / Elaboración: PCR

Para la fecha de corte, la calificadora considera que las proyecciones realizadas fueron conservadoras y ajustadas a la realidad del emisor, dado que la volatilidad del precio del commodity del aluminio afectó directamente al costo operacional, del cual se espera que continúe con una tendencia a la baja. Finalmente, el emisor ha podido cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones adquiridas, tanto en el mercado de valores como con las instituciones financieras y diferentes entes de control.

### Garantía General de los Instrumentos Vigentes

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen, con corte al 31 de diciembre de 2023, en donde el monto máximo a emitir es de US\$ 18,62 millones. Se concluye que, las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto máximo a emitir a junio 2024 (US\$)	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	92,630,113.41
(-) Activos Diferidos e Intangibles	1,271,079.26
(-) Activos Gravados	34,590,123.07
(-) Activos en Litigio	
(-) Impugnaciones Tributarias	
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	9,124,485.50
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	5,347,662.62
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	21,802,742.00
<b>Total de Activos Libres de Gravamen</b>	<b>20,494,020.96</b>
<b>80% Activos Libres de Gravamen</b>	<b>16,395,216.77</b>
<b>Montos no redimidos de emisiones en circulación</b>	<b>9,124,485.50</b>
Monto no redimido de emisiones en circulación / ALG	44.52%
<b>Cumple (menor al 80%)</b>	<b>SI</b>

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

### Riesgo Legal

De acuerdo con la página web del Consejo de la Judicatura, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, no registra procesos como demandado/procesado. Mientras que, como actor/ofendido registra un total de 44 procesos que van desde el año 1999 hasta marzo 2023 por concepto de pagaré a la orden, contra actos administrativos, cobro de facturas, deprecatorio, entre otros. Por último, el emisor reporta no mantener activos en litigio a la fecha de corte.

Adicionalmente, PCR ha revisado los valores que Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. posee en el mercado de valores, que se mantienen inferiores al límite del 200% de su patrimonio como establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación a junio 2024 (US\$)	
Detalle	Valor (US\$)
<b>Patrimonio</b>	<b>41,360,851.00</b>
200% Patrimonio	82,721,702.00
Montos no redimidos de emisiones en circulación	10,156,934.80
<b>Total Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)</b>	<b>24.56%</b>

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 2,79 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a junio 2024 (US\$)				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1,507,916	9,124,486	29,397,139	6,339,904
Pasivo Acumulado	1,507,916	10,632,402	40,029,541	46,369,445
<b>Fondos Líquidos (Caja y Bancos)</b>	2,853,000			
<b>Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación</b>	29,618,506			
Cobertura Fondos Líquidos	1.89	0.27	0.07	0.06
Cobertura ALG	19.64	2.79	0.74	0.64

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

### Activos que respaldan las Emisiones

PCR ha tomado los activos que respaldan a cada instrumento según los prospectos de oferta pública de cada uno. Es así como, la cobertura de los activos libres de gravamen es de:

Activos que respaldan las emisiones (US\$)							
Garantía IX Emisión	Valor en Libros	Garantía X Emisión	Valor en Libros	Garantía XI Emisión	Valor en Libros	Garantía II PC	Valor en Libros
Total Cartera	346.500	Total Cartera	1.757.261	Total Cartera	350.880	Total Cartera	2.500.000
Anticipo Durán	242.550	Anticipo Durán	753.112	Anticipo Durán	1.754.400	Anticipo Durán	2.500.000
Matricería	103.950	Suministros y Matricería	0	Suministros y Matricería	1.403.520		
<b>Total</b>	<b>693.000</b>	<b>Total</b>	<b>2.510.373</b>	<b>Total</b>	<b>3.508.800</b>	<b>Total</b>	<b>5.000.000</b>
<b>Saldo por Pagar</b>	<b>693.000</b>	<b>Saldo por Pagar</b>	<b>2.510.373</b>	<b>Saldo por Pagar</b>	<b>3.508.800</b>	<b>Saldo por Pagar</b>	<b>5.000.000</b>
Cobertura	1,00	Cobertura	1,00	Cobertura	1,00	Cobertura	1,00

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Con lo anteriormente indicado, se aprecia que Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL presentan una cobertura total del saldo de capital por pagar de cada una de sus emisiones vigentes.

### Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

### Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados
  - Año 2018: firma KPMG del Ecuador Cía. Ltda.
  - Años 2019, 2020 y 2021: Firma Servicesmas Ecuador Cía. Ltda. Informe Sin Salvedad.
  - Año 2020: Firma BDO. Informe Sin Salvedad.
  - Año 2022: Moore Ecuador. Informe Sin Salvedad.
  - Estados financieros internos con corte a diciembre 2022 y diciembre 2023.
- Prospecto de Oferta Pública Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Prospecto de Oferta Pública Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Prospecto de Oferta Pública Décima Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Prospecto de Oferta Pública Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte al mes de junio de 2023.
- Otros papeles de trabajo.

### Presencia Bursátil

#### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>17</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{N}^\circ \text{ de días negociados mes}}{\text{N}^\circ \text{ de ruedas mes}}$$

Con respecto a la Tercera, Novena, Décima y Décima Primera Emisión de Obligaciones de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL. la presencia bursátil se ubicó en 0 durante todo el periodo de acuerdo con la Bolsa de Valores de Quito y de Guayaquil, y en 0 en la Bolsa de Valores de Guayaquil, debido a que durante ese tiempo sí se realizaron negociaciones en el mercado secundario. Dicha observación, obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A la fecha de corte, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital	Calificaciones
			jun-24	
IX Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRM-2020-00003507	10,000,000	125,000	PCR (AA+)
	(16 de Junio de 2020)			31 de diciembre de 2024
X Emisión de Obligaciones	CVS-IRQ-DRMV-2022-00002208	5,000,000	2,164,000	PCR (AA+)
	(23 de marzo de 2022)			31 de diciembre de 2024
XI Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00006709	5,000,000	2,894,198	PCR (AA+)
	(21 de septiembre de 2022)			31 de diciembre de 2024
II Papel Comercial	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039700	5,000,000	5,000,000	PCR (AA+)
	(05 de junio de 2023)			31 de diciembre de 2024
<b>Total</b>		<b>25,000,000</b>	<b>10,183,198</b>	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

#### Hechos de importancia

- N/A

#### Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, el emisor exhibe que su empresa relacionada con mayor ponderación es CORPESA S.A. con un 76,66% de representatividad.

Detalle de Empresas Relacionadas		
Razón Social	Capital Suscrito	Participación (%)
ESTRUCTURAS DE ALUMINIO S.A. ESTRUSA	51.172	1,58%
ESTRUCTURAS DE ALUMINIO S.A. ESTRUSA GUAYAQUIL ESTRUSA	696.111	21,45%
COLECSIS S.A.	10.000	0,31%
CORPORACION EMPRESARIAL S.A. CORPESA	2.487.365	76,66%
<b>Total</b>	<b>3.244.648</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A continuación, se detalla las cuentas por cobrar con empresas relacionadas:

Detalle de cartera (US\$)		
Detalle	jun-23	jun-24
Vital Colombia S.A.S.	1,891,082	1,512,836
Cedal Duran S.A.	1,178,066	3,318,076
Estructuras De Aluminio S.A. Egey	186,919	146,752
Estructuras De Aluminio S.A. Estrus	77,559	156,656
Cedal Enterprises Inc.	10,683	
<b>Total</b>	<b>3,344,309</b>	<b>5,134,319</b>

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

<sup>17</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

## Anexos

Tabla de amortización IX Emisión de Obligaciones			
Fecha de pago	Capital	Intereses	Total
28/08/2023	4.519,80	93,22	4.613,02
23/07/2023	5.000,00	1.312,50	6.312,50
23/10/2023	5.000,00	1.203,13	6.203,13
23/01/2024	5.000,00	1.093,75	6.093,75
23/04/2024	5.000,00	984,38	5.984,38
23/07/2024	5.000,00	875,00	5.875,00
23/10/2024	5.000,00	765,63	5.765,63
23/01/2025	5.000,00	656,25	5.656,25
23/04/2025	5.000,00	546,88	5.546,88
23/07/2025	5.000,00	437,50	5.437,50
23/10/2025	5.000,00	328,13	5.328,13
23/01/2026	5.000,00	218,75	5.218,75
23/04/2026	5.000,00	109,38	5.109,38
23/07/2023	7.550,00	1.981,88	9.531,88
23/10/2023	7.550,00	1.816,72	9.366,72
23/01/2024	7.550,00	1.651,56	9.201,56
23/04/2024	7.550,00	1.486,41	9.036,41
23/07/2024	7.550,00	1.321,25	8.871,25
23/10/2024	7.550,00	1.156,09	8.706,09
23/01/2025	7.550,00	990,94	8.540,94
23/04/2025	7.550,00	825,78	8.375,78
23/07/2025	7.550,00	660,63	8.210,63
23/10/2025	7.550,00	495,47	8.045,47
23/01/2026	7.550,00	330,31	7.880,31
23/04/2026	7.550,00	165,16	7.715,16
28/08/2023	167.400,00	3.452,63	170.852,63
28/08/2023	59.845,50	1.234,31	61.079,81
28/08/2023	209.250,00	4.315,78	213.565,78
21/07/2023	13.750,00	2.337,50	16.087,50
21/10/2023	13.750,00	2.045,31	15.795,31
21/01/2024	13.750,00	1.753,13	15.503,13
21/04/2024	13.750,00	1.460,94	15.210,94
21/07/2024	13.750,00	1.168,75	14.918,75
21/10/2024	13.750,00	876,56	14.626,56
21/01/2025	13.750,00	584,38	14.334,38
21/04/2025	13.750,00	292,19	14.042,19
21/07/2023	10.000,00	1.700,00	11.700,00
21/10/2023	10.000,00	1.487,50	11.487,50
21/01/2024	10.000,00	1.275,00	11.275,00
21/04/2024	10.000,00	1.062,50	11.062,50
21/07/2024	10.000,00	850,00	10.850,00
21/10/2024	10.000,00	637,50	10.637,50
21/01/2025	10.000,00	425,00	10.425,00
21/04/2025	10.000,00	212,50	10.212,50
23/07/2023	5.000,00	1.312,50	6.312,50
23/10/2023	5.000,00	1.203,13	6.203,13
23/01/2024	5.000,00	1.093,75	6.093,75
23/04/2024	5.000,00	984,38	5.984,38
23/07/2024	5.000,00	875,00	5.875,00
23/10/2024	5.000,00	765,63	5.765,63
23/01/2025	5.000,00	656,25	5.656,25
23/04/2025	5.000,00	546,88	5.546,88
23/07/2025	5.000,00	437,50	5.437,50
23/10/2025	5.000,00	328,13	5.328,13
23/01/2026	5.000,00	218,75	5.218,75
23/04/2026	5.000,00	109,38	5.109,38
21/07/2023	20.000,00	425,00	20.425,00
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13

21/10/2023	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2025	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	42.500,00	903,13	43.403,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2025	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2025	62.500,00	1.328,13	63.828,13
28/08/2023	20.000,00	412,50	20.412,50
28/08/2023	231.100,00	4.766,44	235.866,44
<b>Total</b>	<b>1.592.715,30</b>	<b>110.200,82</b>	<b>1.702.916,12</b>

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Tabla de amortización X Emisión de Obligaciones			
Fecha de pago	Capital	Intereses	Total
28/08/2023	4.519,80	93,22	4.613,02
23/07/2023	5.000,00	1.312,50	6.312,50
23/10/2023	5.000,00	1.203,13	6.203,13
23/01/2024	5.000,00	1.093,75	6.093,75
23/04/2024	5.000,00	984,38	5.984,38
23/07/2024	5.000,00	875,00	5.875,00
23/10/2024	5.000,00	765,63	5.765,63
23/01/2025	5.000,00	656,25	5.656,25
23/04/2025	5.000,00	546,88	5.546,88
23/07/2025	5.000,00	437,50	5.437,50
23/10/2025	5.000,00	328,13	5.328,13
23/01/2026	5.000,00	218,75	5.218,75
23/04/2026	5.000,00	109,38	5.109,38
23/07/2023	7.550,00	1.981,88	9.531,88
23/10/2023	7.550,00	1.816,72	9.366,72
23/01/2024	7.550,00	1.651,56	9.201,56
23/04/2024	7.550,00	1.486,41	9.036,41
23/07/2024	7.550,00	1.321,25	8.871,25
23/10/2024	7.550,00	1.156,09	8.706,09
23/01/2025	7.550,00	990,94	8.540,94
23/04/2025	7.550,00	825,78	8.375,78
23/07/2025	7.550,00	660,63	8.210,63
23/10/2025	7.550,00	495,47	8.045,47
23/01/2026	7.550,00	330,31	7.880,31
23/04/2026	7.550,00	165,16	7.715,16
28/08/2023	167.400,00	3.452,63	170.852,63
28/08/2023	59.845,50	1.234,31	61.079,81
28/08/2023	209.250,00	4.315,78	213.565,78
21/07/2023	13.750,00	2.337,50	16.087,50
21/10/2023	13.750,00	2.045,31	15.795,31
21/01/2024	13.750,00	1.753,13	15.503,13
21/04/2024	13.750,00	1.460,94	15.210,94
21/07/2024	13.750,00	1.168,75	14.918,75
21/10/2024	13.750,00	876,56	14.626,56
21/01/2025	13.750,00	584,38	14.334,38
21/04/2025	13.750,00	292,19	14.042,19
21/07/2023	10.000,00	1.700,00	11.700,00
21/10/2023	10.000,00	1.487,50	11.487,50
21/01/2024	10.000,00	1.275,00	11.275,00
21/04/2024	10.000,00	1.062,50	11.062,50
21/07/2024	10.000,00	850,00	10.850,00

21/10/2024	10.000,00	637,50	10.637,50
21/01/2025	10.000,00	425,00	10.425,00
21/04/2025	10.000,00	212,50	10.212,50
23/07/2023	5.000,00	1.312,50	6.312,50
23/10/2023	5.000,00	1.203,13	6.203,13
23/01/2024	5.000,00	1.093,75	6.093,75
23/04/2024	5.000,00	984,38	5.984,38
23/07/2024	5.000,00	875,00	5.875,00
23/10/2024	5.000,00	765,63	5.765,63
23/01/2025	5.000,00	656,25	5.656,25
23/04/2025	5.000,00	546,88	5.546,88
23/07/2025	5.000,00	437,50	5.437,50
23/10/2025	5.000,00	328,13	5.328,13
23/01/2026	5.000,00	218,75	5.218,75
23/04/2026	5.000,00	109,38	5.109,38
21/07/2023	20.000,00	425,00	20.425,00
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2025	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	42.500,00	903,13	43.403,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2025	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2025	62.500,00	1.328,13	63.828,13
28/08/2023	20.000,00	412,50	20.412,50
28/08/2023	231.100,00	4.766,44	235.866,44
<b>Total</b>	<b>1.592.715,30</b>	<b>110.200,82</b>	<b>1.702.916,12</b>

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Tabla de Amortización XI Emisión de Obligaciones				
Clase	Fecha de Vcto	Capital	Intereses	Total
A	18/01/2023	82.300	20.378	102.678
	18/04/2023	82.300	18.680	100.980
	18/07/2023	82.300	16.983	99.283
	18/10/2023	82.300	15.285	97.586
	18/01/2024	82.300	13.588	95.888
	18/04/2024	82.300	11.890	94.191
	18/07/2024	82.300	10.193	92.493
	18/10/2024	82.300	8.495	90.796
	18/01/2025	82.300	6.798	89.098
	18/04/2025	82.300	5.100	87.401
18/07/2025	82.300	3.403	85.703	
18/10/2025	82.696	1.706	84.401	
<b>Total</b>		<b>988.000</b>	<b>132.499</b>	<b>1.120.499</b>
B	28/02/2023	125.000	29.219	154.219
	29/05/2023	125.000	26.563	151.563
	29/08/2023	125.000	23.906	148.906
	29/02/2024	125.000	21.250	146.250
	29/11/2023	-	21.250	21.250
	29/05/2024	125.000	18.594	143.594
	29/08/2024	125.000	15.938	140.938
	29/11/2024	125.000	13.281	138.281
28/02/2025	125.000	10.625	135.625	
29/05/2025	125.000	7.969	132.969	

	29/08/2025	125.000	5.313	130.313
	29/11/2025	125.000	2.656	127.656
	<b>Total</b>	<b>1.375.000</b>	<b>196.563</b>	<b>1.571.563</b>
C	21/03/2023	100.000	43.750	143.750
	21/06/2023	100.000	41.563	141.563
	21/09/2023	100.000	39.375	139.375
	21/12/2023	100.000	37.188	137.188
	21/03/2024	100.000	35.000	135.000
	21/06/2024	100.000	32.813	132.813
	21/09/2024	100.000	30.625	130.625
	21/12/2024	100.000	28.438	128.438
	21/03/2025	100.000	26.250	126.250
	21/06/2025	100.000	24.063	124.063
	21/09/2025	100.000	21.875	121.875
	21/12/2025	100.000	19.688	119.688
	21/03/2026	100.000	17.500	117.500
	21/06/2026	100.000	15.313	115.313
	21/09/2026	100.000	13.125	113.125
	21/12/2026	100.000	10.938	110.938
	21/03/2027	100.000	8.750	108.750
	21/06/2027	100.000	6.563	106.563
21/09/2027	100.000	4.375	104.375	
21/12/2027	100.000	2.188	102.188	
	<b>Total</b>	<b>2.000.000</b>	<b>459.375</b>	<b>2.459.375</b>
	<b>Total (A,B,C)</b>	<b>4.363.000</b>	<b>788.436</b>	<b>5.151.436</b>

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales (US\$ Miles)							
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL							
Estado de Situación Financiera	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24
<b>Balance General</b>							
Efectivo y Equivalentes de efectivo	3,445	5,594	3,619	4,231	3,401	2,917	2,853
Cuentas por cobrar	8,235	5,156	6,056	6,417	7,454	10,734	10,250
Otras cuentas por cobrar	1,640	1,194	901	3,987	5,921	2,567	4,169
Anticipos	7,361	4,849	10,630	10,575	7,646	6,112	7,004
Impuestos corrientes	4,178	3,913	3,926	4,367	4,245	5,836	3,189
Inventarios	13,564	11,170	15,621	14,052	11,677	11,426	9,891
Otros Activos	73	76	74	92	32	27	20
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>24,931</b>	<b>20,783</b>	<b>25,205</b>	<b>29,668</b>	<b>28,699</b>	<b>28,194</b>	<b>27,484</b>
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>38,494</b>	<b>31,953</b>	<b>40,826</b>	<b>43,721</b>	<b>40,376</b>	<b>39,620</b>	<b>37,375</b>
Propiedades, maquinarias y equipos	20,940	20,608	20,046	25,992	26,150	27,042	26,178
Propiedades de inversión	3,455	3,322	3,509	4,632	4,395	4,395	4,395
Inversiones en subsidiarias	10,805	13,805	13,805	18,805	18,805	21,803	21,803
Cuentas por cobrar	1,719	1,869	1,573	1,803	-	1,652	1,572
Otros Activos	1,062	926	747	636	1,817	593	1,307
<b>Activo No Corriente</b>	<b>37,981</b>	<b>40,529</b>	<b>39,680</b>	<b>51,868</b>	<b>51,167</b>	<b>55,485</b>	<b>55,255</b>
<b>Activo Total</b>	<b>76,475</b>	<b>72,482</b>	<b>80,506</b>	<b>95,589</b>	<b>91,543</b>	<b>95,105</b>	<b>92,630</b>
Obligaciones Instituciones Financieras CP	21,969	16,562	22,229	23,402	20,353	9,643	20,984
Obligaciones Mercado de Valores CP	843	3,029	4,027	5,461	3,320	5,000	5,302
Cuentas por Pagar	3,694	1,630	2,913	3,631	3,405	6,271	6,340
Otras cuentas por pagar	240	292	230	356	1,310	881	1,255
Otros Pasivos	1,581	1,651	1,720	1,512	788	1,166	1,508
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>28,327</b>	<b>23,164</b>	<b>31,119</b>	<b>34,363</b>	<b>29,175</b>	<b>22,961</b>	<b>35,389</b>
Obligaciones Instituciones Financieras LP	4,539	4,858	4,897	10,147	10,761	20,833	8,413
Obligaciones Mercado de Valores LP	2,061	3,557	3,592	6,462	6,837	6,712	3,822
Beneficios empleados	1,481	1,301	1,927	1,472	1,459	1,043	1,779
Pasivo diferido	1,078	1,025	962	959	959	959	842
Otros Pasivos	546	558	399	186	184	591	1,024
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>9,705</b>	<b>11,298</b>	<b>11,777</b>	<b>19,227</b>	<b>20,201</b>	<b>30,138</b>	<b>15,880</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>38,032</b>	<b>34,462</b>	<b>42,896</b>	<b>53,590</b>	<b>49,376</b>	<b>53,099</b>	<b>51,269</b>
Capital Social	11,692	11,692	11,692	11,692	11,692	11,692	11,692
Reservas	12,900	12,910	12,914	12,937	12,934	12,934	12,934
Reserva por revaluación	12,441	12,441	12,441	17,481	2,638	17,009	16,221
Otros resultados integrales	-529	-426	-1,025	-473	-	-	-
Resultados acumulados	1,938	1,402	1,588	362	14,902	372	514
<b>Total Patrimonio</b>	<b>38,443</b>	<b>38,020</b>	<b>37,610</b>	<b>41,999</b>	<b>42,167</b>	<b>42,006</b>	<b>41,361</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>29,411</b>	<b>28,006</b>	<b>34,745</b>	<b>45,473</b>	<b>41,271</b>	<b>42,188</b>	<b>38,522</b>
Corto Plazo	22,811	19,591	26,256	28,863	23,672	14,643	26,286
Largo Plazo	6,600	8,414	8,489	16,609	17,598	27,546	12,236
<b>Estado de Resultados Integrales</b>							
Ingresos Operacionales	61,278	42,347	62,983	61,612	29,494	59,078	25,387
(-) Costos de ventas	53,146	34,640	53,773	49,003	24,049	49,003	20,641
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>8,132</b>	<b>7,707</b>	<b>9,210</b>	<b>12,609</b>	<b>5,444</b>	<b>10,075</b>	<b>4,746</b>
(-) Gastos operacionales	6,422	5,306	6,259	6,940	2,867	5,832	2,898
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,710</b>	<b>2,401</b>	<b>2,951</b>	<b>5,669</b>	<b>2,577</b>	<b>4,243</b>	<b>1,848</b>
(-) Gastos Financieros	2,025	2,061	2,363	2,972	2,178	4,514	2,110
(+) Otros Ingresos y Gastos Netos	523	-129	-226	1,434	-137	281	273
<b>Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a</b>	<b>208</b>	<b>211</b>	<b>362</b>	<b>4,132</b>	<b>262</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
(-) Part. Trabajadores e impuestos	107	175	171	119	95	4	4
<b>Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>101</b>	<b>36</b>	<b>191</b>	<b>4,013</b>	<b>167</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
Otro Resultado Integral	-	-	-	553	-	-	-
<b>Resultado Integral del Periodo</b>	<b>101</b>	<b>36</b>	<b>191</b>	<b>4,566</b>	<b>167</b>	<b>7</b>	<b>7</b>

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (US\$ Miles)							
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL							
Estados Financieros Individuales	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24
<b>Márgenes</b>							
Costos de Venta / Ingresos	86.73%	81.80%	85.38%	79.53%	81.54%	82.95%	81.31%
Margen Bruto	13.27%	18.20%	14.62%	20.47%	18.46%	17.05%	18.69%
Gastos Operacionales / Ingresos	10.48%	12.53%	9.94%	11.26%	9.72%	9.87%	11.42%
Margen EBIT	2.79%	5.67%	4.69%	9.20%	8.74%	7.18%	7.28%
Gastos Financieros/Ingresos	3.31%	4.87%	3.75%	4.82%	7.38%	7.64%	8.31%
Margen Neto	0.16%	0.08%	0.30%	6.51%	0.57%	0.01%	0.03%
Margen EBITDA	5.37%	7.62%	5.96%	12.86%	9.66%	9.07%	9.93%
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Depreciación y Amortización	1,060	955	1,028	821	409	833	399
EBITDA (12 meses)	2,770	3,356	3,979	6,490	5,973	5,076	4,494
EBITDA (acumulado)	2,770	3,356	3,979	6,490	2,986	5,076	2,247
EBITDA (acumulado)*	3,293	3,227	3,753	7,924	2,849	5,357	2,520
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	1.37	1.63	1.68	2.18	1.37	1.12	1.06
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0.12	0.17	0.15	0.22	0.25	0.35	0.17
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0.09	0.12	0.11	0.14	0.14	0.12	0.12
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0.07	0.10	0.09	0.12	0.12	0.10	0.09
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.74	0.67	0.73	0.64	0.59	0.43	0.69
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.26	0.33	0.27	0.36	0.41	0.57	0.31
Deuda Financiera / Patrimonio	0.77	0.74	0.92	1.08	0.98	1.00	0.93
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.77	0.81	0.81	0.85	0.84	0.79	0.75
Pasivo Total / Capital Social	3.25	2.95	3.67	4.58	4.22	4.54	4.38
Pasivo Total / Patrimonio	0.99	0.91	1.14	1.28	1.17	1.26	1.24
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	10.62	8.35	8.73	7.01	6.91	8.31	8.57
Deuda de Corto Plazo / Deuda Total	0.78	0.70	0.76	0.63	0.57	0.35	0.68
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	13.73	10.27	10.78	8.26	8.27	10.46	11.41
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	0.13%	0.05%	0.24%	4.78%	0.36%	0.01%	0.02%
ROE (12 meses)	0.26%	0.09%	0.51%	10.87%	0.79%	0.02%	0.03%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1.36	1.38	1.31	1.27	1.38	1.73	1.06
Prueba Acida	0.88	0.90	0.81	0.86	0.98	1.23	0.78
Capital de Trabajo	10,167	8,789	9,707	9,358	11,201	16,659	1,987
<b>Rotación</b>							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	48	44	35	37	45	65	73
Días de Cuentas por Pagar	25	17	20	27	25	46	55
Días de Inventarios	92	116	105	103	87	84	86
Ciclo de Conversión de Efectivo	115	143	120	114	107.41	103	104
<b>Flujo de Efectivo</b>							
Flujo Operativo	(19)	6,588	(8,170)	3,940	3,940	3,852	3,837
Flujo de Inversión	(3,757)	(3,749)	(201)	(568)	(567.95)	(1,881)	(431)
Flujo de Financiamiento	3,669	(1,188)	6,495	(4,202)	(4,202)	(3,284)	(3,485)
Saldo al inicio del período	1,677	1,569	3,220	4,231	4,231	3,401	2,088
Saldo al final del período	1,570	3,220	1,345	3,401	3,401	2,088	2,009

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
Gerente General  
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Ing. Marco Lasso  
Analista