

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	-
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Diciembre 2019

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del 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 pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Calificación inicial	AAA (-)	GlobalRatings

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para el Segunda Emisión de Obligaciones de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. en comité No.179-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 17 de junio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha abril de 2020. (Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00001737 de fecha 12 de Febrero de 2020 por un monto de hasta USD 2.200.000,00.)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de factoring, al ser complementario a los servicios financieros, se ha mantenido en crecimiento durante los últimos años. El sector tiene como característica la adquisición de facturas por lo que el riesgo de contraparte, es decir, la falta de cumplimiento del deudor y eventualmente del emisor es de consideración. Actualmente, dada la situación socioeconómica a nivel nacional, el sector factoring depende del tamaño de las compañías dentro de este sector que tengan el soporte para continuar sus operaciones. El tener un patrimonio sólido, permite en gran medida sostener la situación actual. Dentro del negocio de factoring, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. es uno de los referentes dentro del mercado.
- ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. es una compañía que tiene una importante posición en el segmento de mercado en el que opera desde el año 2014 con una óptima dirección, siendo su giro principal de negocio el Factoring y la gestión de cartera. A pesar de su corta trayectoria, la compañía ha presentado un crecimiento continuo.
- En el contexto de la emergencia actual, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantuvo sus operaciones, a pesar de una reducción en las actividades comerciales, la cual se espera que se recupere hasta la mitad del año 2020, sin embargo, reportando ingresos superiores a abril de 2020 con respecto a su interanual. La gestión de la cartera de la compañía se mantiene en niveles excelentes, únicamente presentado cartera por vencer. Adicionalmente, y dentro de su planificación estratégica, el continuo fortalecimiento del patrimonio, a través del incremento constante de capital social, ha evidenciado el buen funcionar de la administración de la compañía plasmado en resultados en constante crecimiento.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas y adicionalmente tiene una garantía específica que consta de una garantía hipotecaria de predios rústicos ubicados en la provincia del Santa Elena la cual se mantiene a favor del Representante de los Obligacionistas.
- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservador, evidencia una generación de flujo adecuado para el cumplimiento de las obligaciones emanadas de la presente Emisión y demás compromisos financieros dando como resultado un flujo positivo al término del año 2025.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. provienen de la negociación de facturas comerciales ofreciendo financiamiento oportuno y eficaz mediante la alternativa de factoring. La compañía presentó ventas crecientes durante el periodo analizado (2017 – 2019) con una presencia progresiva en los diversos sectores cuyos clientes participan. El comparativo interanual a abril de 2020, evidenció la solidez de la compañía continuando la tendencia creciente que ha mantenido con ingresos superiores a los de su interanual.

La compañía presentó un incremento paulatino en el monto de activos gracias a su principal rubro las cuentas por cobrar comerciales donde se agrupan los activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables, por la administración de cartera que realiza la empresa una vez esta la adquiere con descuento. Por su parte, el rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio con una tendencia creciente y los niveles de apalancamiento fueron superiores a la unidad.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	502	769	1.354	1.750	1.838	1.929	2.026	2.127	2.340
Utilidad operativa	149	408	765	1.015	1.066	1.119	1.175	1.234	1.357
Utilidad neta	28	58	126	568	614	683	746	803	899
EBITDA	149	413	783	1.033	1.084	1.137	1.193	1.252	1.375
Deuda Neta	-	459	393	1.287	861	547	183	-	-
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(32)	(2.977)	(2.664)	(686)	445	334	382	424	(55)
Necesidad Operativa de Fondos	2.196	4.151	7.569	9.202	9.662	10.145	10.652	11.184	12.303
Servicio de Deuda (SD)	24	8	240	-	282	492	139	34	-
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	6	50	3	-	4	2	9	37	-
Capital de Trabajo	511	3.678	6.559	7.967	8.144	8.492	8.908	9.627	10.525
ROE	5,32%	7,03%	7,96%	26,41%	22,21%	19,80%	17,80%	16,07%	15,25%
Apalancamiento	3,81	4,66	4,31	3,84	2,86	2,15	1,72	1,41	1,21
Z de Altman Comercio y Servicios	2,003	5,967	6,002	6,009	6,277	6,722	7,015	7,454	7,798

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. para el periodo 2020 - 2025 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador para el futuro. En este caso, igual que en todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, y a pesar del sector en el que ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se desenvuelve le han permitido mantener sus operaciones con cierta normalidad, acompañado del buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía no se vea afectada en demasía. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2020 se proyecta un incremento moderado de los ingresos respecto de 2019 (29,42%), tomando en cuenta que el crecimiento promedio del histórico se ubica en 64,62%, con un crecimiento moderado (5%) en los años siguientes. En lo que respecta al de los gastos operativos, no tomándose en cuenta costo de ventas al ser una compañía de servicios, se proyecta una participación sobre los ingresos del 42% para los años siguientes y que fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de los ingresos y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el mercado de valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de ingresos incrementales, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio que alcanza el 19,80% promedio en la proyección y con niveles de deuda neta decrecientes que desaparecen para 2024. La proyección arroja como resultado excelentes indicadores financieros, con un capital de trabajo en constante ascenso, un apalancamiento cada vez menor y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis

detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores locales y del exterior que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: cuentas por cobrar comerciales. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito. La situación actual del entorno económico, fuertemente condicionado por la pandemia es evidentemente un escenario económico adverso que afectará la capacidad de pago de los clientes. La mitigación generada a través de las medidas gubernamentales anunciadas por efecto de la situación sanitaria y la consecuente cuarentena puede mitigar parcialmente la situación existente.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por lo que no existen riesgos asociados.

INSTRUMENTO

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	B	USD 2.200.000,00	1.800	8%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	General					
Garantía específica	Garantía hipotecaria consistente en los predios rústicos ubicados en el Recinto Juan Montalvo, Provincia de Santa Elena, a fin de que sirva como Garantía Específica de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que emitirá ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., la misma que estará debidamente cedida A FAVOR DEL Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de los Obligacionistas y se mantendrá disponible durante la vigencia de la antedicha Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores ■ 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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límite de endeudamiento	El emisor se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. Se estima que todos los países, con excepción de China, percibirán disrupciones en su actividad económica durante el segundo trimestre de 2020. En un escenario base, el Fondo Monetario Internacional estima un decrecimiento de la economía mundial de -3% en 2020¹. Este pronóstico es 6 puntos porcentuales inferior a las previsiones presentadas en enero². Se espera una recuperación parcial para 2021, con un crecimiento mundial de 5,8%.

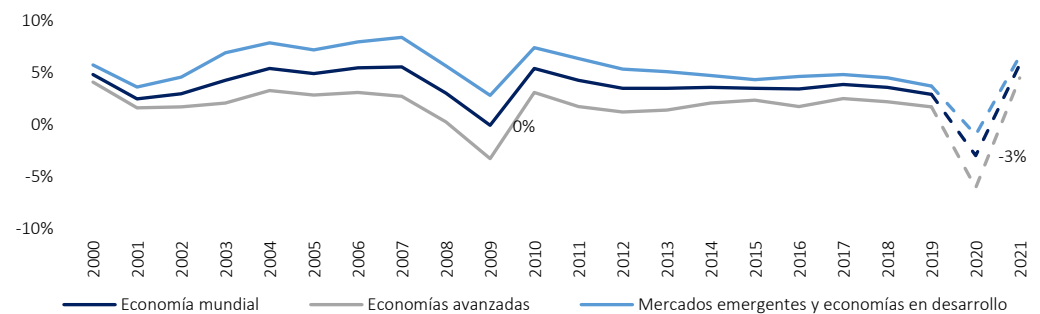


Gráfico 1: Variación anual porcentual del PIB real.
Fuente: Fondo Monetario Internacional. **Elaboración:** GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas entre las economías en desarrollo durante 2020, con una caída estimada de 5,2%¹. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo³. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, alcanzando un crecimiento de 0,1% al cierre de 2019. Se espera una caída en la economía de la región debido a la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁴. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión. Para 2016 se acentuó el comportamiento decreciente producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁵. La economía ecuatoriana se recuperó en 2,37% en 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía creció en 0,05%, afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶.

¹Fondo Monetario Internacional (2020, abril). World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, enero). Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington D.C.

³ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales.

⁴ Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 110.

⁵ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador.

⁶ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

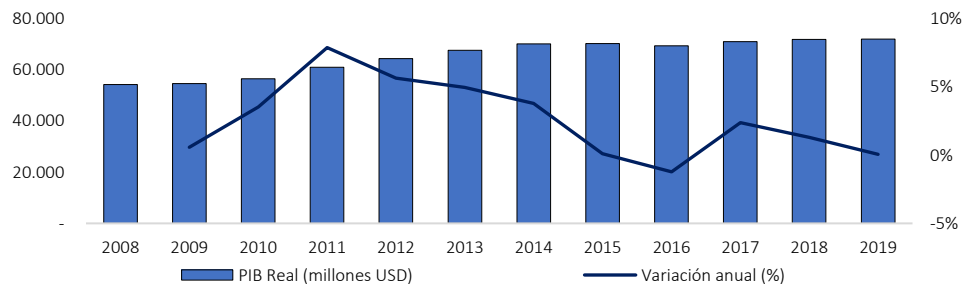


Gráfico 2: Evolución PIB Real en Ecuador.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

Previo a la pandemia, organismos multilaterales proyectaban un crecimiento de 0,2% en la economía del país para 2020. Actualmente, el Banco Mundial estima una contracción de 6,0%⁷ para 2020 y el FMI prevé una caída de 6,3% en la economía nacional¹. El Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-6,6%). Se espera una recuperación económica a partir de 2021, con un crecimiento de 3,86% según el FMI¹, y de 3,20% según el Banco Mundial⁷, Este último estima un crecimiento de 1,5% para 2022.

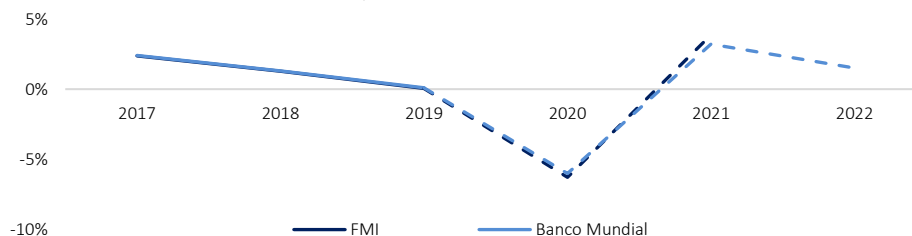


Gráfico 3: Previsiones de crecimiento para el Ecuador.

Fuente: FMI y Banco Mundial; Elaboración: GlobalRatings

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, los desacuerdos entre los miembros de la OPEP+ acerca de los niveles de producción, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en números negativos durante el mes de abril⁸. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 33 por barril.

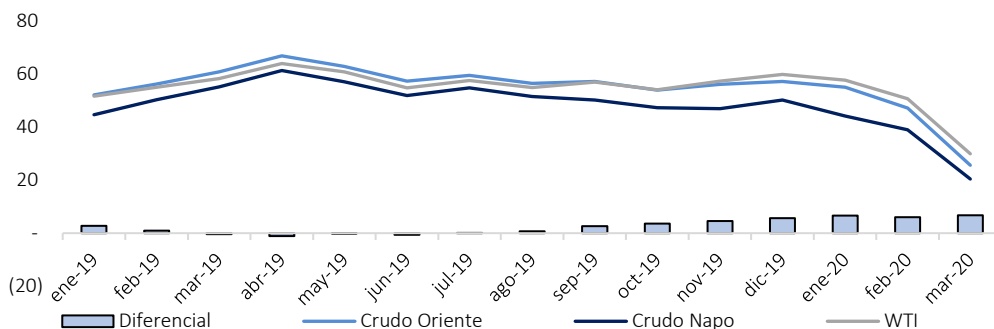


Gráfico 4: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

Para marzo de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano fue de USD 23,17 por barril, el cual supone una disminución de 48,05% con respecto al mes de febrero⁹. Desde agosto de 2019, el diferencial

⁷ Banco Mundial. (2020, abril). Semiannual Report of the Latin America and Caribbean Region: The Economy in the Time of Covid-19.

⁸ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

⁹ Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Información Estadística Mensual No. 2018 – Abril 2020.*

entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente, y alcanzó los USD 6,72 para marzo de 2020⁹. La recuperación de los precios del petróleo es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril¹⁰.

Las exportaciones petroleras entre enero y marzo de 2020 cayeron en 24,9% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional¹¹, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, con lo cual se prevé una exportación de 4 millones de barriles hasta fin de mes. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹².

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, y a partir del 2013 estos se profundizaron y pasaron a representar más del 4% del PIB, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹³, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, alcanzando USD 3.332 millones, equivalentes al 3% del PIB. En 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real¹⁴) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, generó un déficit de USD 4.043 millones, equivalente al 4% del PIB anual, lo que supone un incremento de 20% con respecto a 2018.

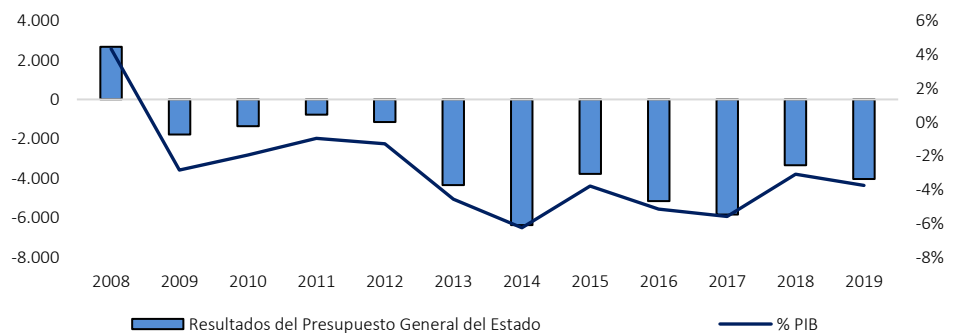


Gráfico 5: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: GlobalRatings

Entre enero y abril de 2020, la recaudación tributaria fue de USD 4.829 millones¹⁵. En abril de 2020 la recaudación se contrajo en 35% con respecto a abril de 2019, debido a la paralización económica que contrajo los niveles de ventas a nivel nacional, así como por el diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. En este sentido, la recaudación del IVA se redujo en 38% con respecto a abril de 2019 y la recaudación del impuesto a la renta se contrajo en 33% durante el mismo periodo. La paralización en la actividad económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, determinada por la duración de las medidas restrictivas. El Ministerio de Finanzas estima una caída en los ingresos tributarios por USD 1.862 millones durante 2020 que, junto con la baja en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al

¹⁰ El universo. (2020, marzo). Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-tesis-economica>

¹¹ El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹² Primicias. (2020, abril). El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

¹³ El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹⁴ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.

¹⁵ Servicio de Rentas Internas. Recaudación Nacional Enero – Abril 2020.

fisco una contracción de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁶. De esta manera, se estima un déficit de más de USD 8.600 millones al término de 2020¹⁷.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años, la cual se duplicó entre 2008 y 2018, superando el límite máximo de 40% del PIB permitido por ley. En 2019 la deuda pública ascendió a USD 57.336 millones, monto que supone un alza de aproximadamente 5% durante el último año, y que representó el 53% del PIB¹⁸. Durante 2019 se emitieron USD 4.525 millones en bonos¹⁹. Esto, y el financiamiento multilateral, impulsaron al alza la deuda externa, que incrementó en USD 5.797 millones frente a 2018.

En marzo de 2020 la deuda pública alcanzó USD 58.031 millones y representó el 52,9% del PIB. De este monto, USD 41.097 millones fueron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que USD 16.934 millones fueron deuda interna por Títulos y Certificados, así como con entidades públicas como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado²⁰.

En 2019, el FMI firmó un acuerdo por USD 4.200 millones para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). La tasa promedio otorgada fue del 3%, y el plazo de 10 años. A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB a 40%. Consecuentemente, el Gobierno empezó un ajuste a la nómina del sector público, lo que le permitió reducir el gasto en este rubro en USD 154 millones en 2019. En mayo de 2020 se anunció la reducción de la jornada laboral en el sector público equivalente a una disminución de USD 980 millones en la masa salarial. Adicionalmente, en junio 2019 el Ministerio de Finanzas recompró el 78% de los bonos Global 2020 por un monto de USD 1.175 millones, con el objetivo de reducir el stock de deuda. Para esto, se colocaron USD 1.125 millones a un plazo de 10 años²¹. Con respecto a la optimización y focalización de subsidios, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios máximos y mínimos, atada al comportamiento de los precios internacionales.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020²². Asimismo, le permitió al gobierno gestionar recursos provenientes de organismos multilaterales, que hasta mayo de 2020 totalizaron cerca de USD 1.500 millones.

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente. El 9 de marzo, tras el desplome en el precio del petróleo, el riesgo país se disparó, y totalizó los 2.792 puntos con un incremento diario de 41%. El 23 de marzo la percepción de riesgo del país se deterioró aún más, tras el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria²³. Con esto, el riesgo país incrementó en 66%, y alcanzó los 6.063 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 4.159 puntos, cifra que representa un incremento de 3.333 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 26.000 puntos.

¹⁶ El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos*.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

¹⁷ El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009*. <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

¹⁸ Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Diciembre 2019.

¹⁹ Primicias. (2020, febrero). *La deuda pública de Ecuador subió 4,9% en el último año*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/deuda-publica-ecuador-crece/>

²⁰ Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Marzo 2020.

²¹ El Universo. (2019, junio). *Ecuador concreta recompra de 78% de bonos 2020 por USD 1.175 millones*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/06/17/nota/7381863/ecuador-recompro-hoy-1175-millones-bonos-2020>

²² El Comercio. (2020, abril). *Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia*.

https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s

²³ El Comercio. (2020, marzo): *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

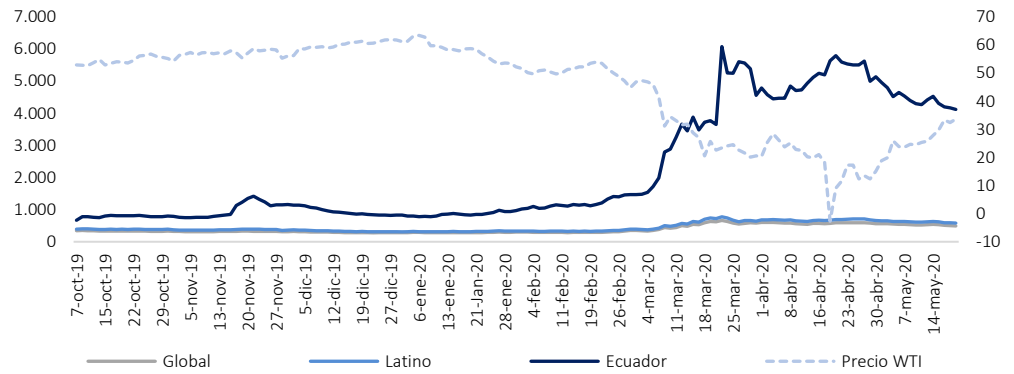


Gráfico 6: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

Moody’s bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente²⁴.

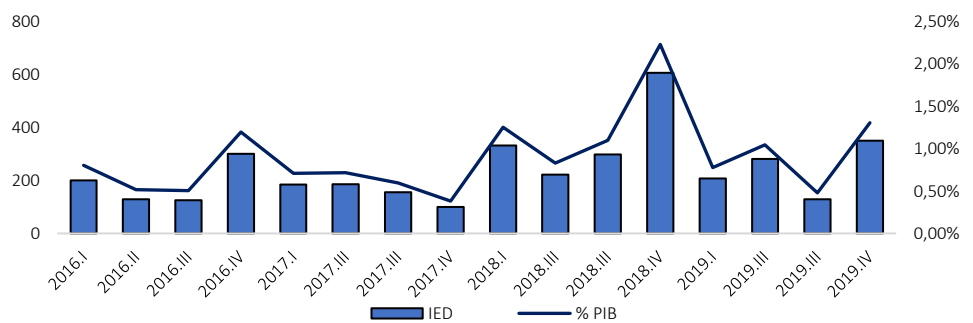


Gráfico 7: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34%, totalizando USD 966,15 millones, monto que representó el 1% del PIB. El 43,61% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras. Los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,1%, 10,3%, 10,2% y 9,5% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones. Por su parte, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018²⁵.

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

Las medidas de confinamiento deterioran el capital empresarial y el nivel de empleo. La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial. En América Latina y el Caribe la informalidad es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo formal en la región³. Además, el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en los niveles de empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

En Ecuador, el 3,84% de la población económicamente activa estuvo desempleada en diciembre de 2019 y el desempleo urbano se situó en el 4,95%. El empleo adecuado disminuyó significativamente a partir del

²⁴ Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to ‘RD’. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

²⁵ Banco Central del Ecuador. (marzo 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 70*.

2015, al pasar de 47% a 39%, mientras que el subempleo, que mide la proporción de la población que percibe ingresos inferiores al salario mínimo y/o trabaja menos de la jornada normal, ascendió a 18% en 2019 y el otro empleo no pleno fue de 28%²⁶. Estas personas son quienes trabajan en la informalidad, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y marzo de 2020, 20.430 afiliados solicitaron el beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, número que representa el 80% de las solicitudes recibidas en 2019²⁷. Asimismo, durante la emergencia han existido más de 153 mil desvinculaciones a la seguridad social. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Por otro lado, las condiciones actuales tendrán un efecto directo sobre los niveles de precios, con una variación considerable entre países. Por un lado, las interrupciones en las cadenas de suministro y la escasez de productos podrían ejercer una presión alcista sobre los precios, y por otro, el confinamiento y el debilitamiento de la demanda interna podrían generar una caída drástica en los niveles de inflación¹. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021¹, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

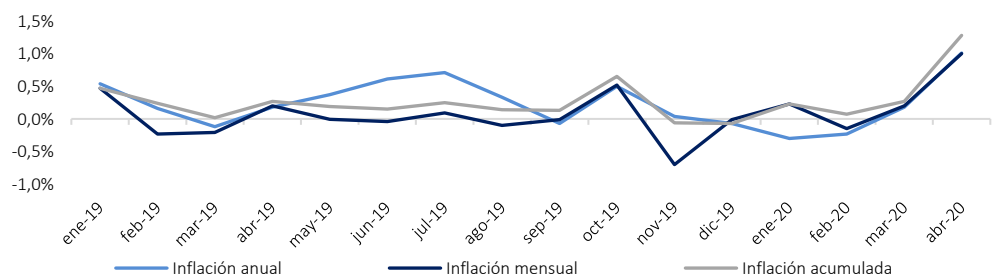


Gráfico 8: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Al cierre de 2019, la tasa de inflación anual en Ecuador fue de -0,07%. Esto refleja el deterioro en la calidad del trabajo y en el empleo adecuado, que resultan en una menor demanda de bienes y servicios. En abril de 2020 la interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios, alcanzando una inflación mensual de 1% y una inflación anual de 1,01%. Los rubros que impulsaron al alza el índice de precios fueron principalmente los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud, coherente con la condición socioeconómica actual, que impulsó la demanda de productos básicos.²⁸ El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021¹. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²⁹.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

Debido a la creciente aversión al riesgo y a la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, los principales índices bursátiles se desplomaron a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y la reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, pero no han logrado recuperarse a los niveles previos a la pandemia. Los efectos de la crisis también se evidencian en la volatilidad de las monedas. Según el FMI, las monedas de los países exportadores de commodities que manejan tipos de cambio flexibles se han depreciado significativamente desde inicios de año, mientras que el dólar estadounidense, el yen y el euro se han apreciado en términos reales¹.

En el Ecuador, la posición de liquidez previa a la crisis del covid-19 era sólida. Al cierre de marzo de 2020 la oferta monetaria (M1), fue de USD 26.319 millones, monto que representa un incremento mensual de 0,7%, y una mejora anual de 5,29%. Por su parte, la liquidez total (M2) del sistema financiero fue de USD 57.896 millones para marzo de 2020, monto 0,5% inferior al del mes de febrero de 2020, y que constituye un incremento anual de 7,72%⁹. La contracción en la liquidez total de la economía a partir de marzo es respuesta

²⁶ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

²⁷ El Comercio. (2020, abril). *20 430 afiliados pidieron el seguro de desempleo al IESS el primer trimestre*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/afiliados-seguro-desempleo-iess-covid19.html>

²⁸ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, abril). *Índice de Precios al Consumidor, Abril 2020*.

²⁹ Banco Mundial. (2020, abril). *Semiannual Report of the Latin America and Caribbean Region: The Economy in the Time of Covid-19*.

a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado. No obstante, se evidencia un cambio en la estructura en función de la preferencia por liquidez inmediata, y de menores saldos en las otras sociedades de depósito.

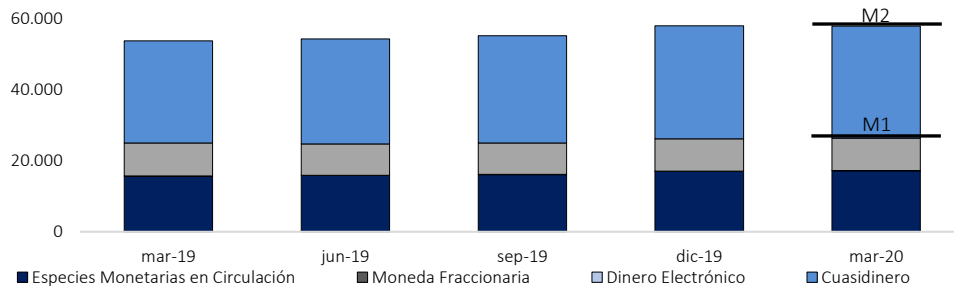


Gráfico 9: Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para marzo de 2020, el sistema financiero nacional totalizó USD 31.578 millones de captaciones a plazo, monto que supone un aumento anual de 9,83%, pero una disminución de USD 473 millones con respecto a las captaciones registradas en febrero de 2020. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 57,76% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, que representaron el 36,45% de las captaciones a plazo. El 64,14% de las captaciones a plazo se concentró en bancos privados, y el 30,75% se concentró en cooperativas. Los depósitos a la vista totalizaron USD 11.558, monto que supone una caída mensual de 6,70% y anual de 4,37%. La contracción mensual en las captaciones del sistema financiero totalizó USD 1.304 millones y responde a la paralización económica a nivel nacional.

Para marzo de 2020 el crédito del sistema financiero al sector privado totalizó USD 44.745 millones, monto USD 129 millones inferior al del mes de febrero de 2020, pero que representa un crecimiento anual de 10%⁹. La disminución en las captaciones se tradujo en un menor crédito otorgado, y, por lo tanto, en una menor cartera por vencer y una mayor cartera vencida. Debido a la paralización económica a partir del mes de marzo, las empresas han recurrido a endeudamiento de corto plazo para financiar el capital de trabajo. Del crédito total otorgado, el 36% se destinó al sector productivo y el 64% fue para actividades de consumo de los hogares. La morosidad de la banca privada para abril de 2020 incrementó en 0,63 puntos porcentuales con respecto a marzo.

El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia³⁰. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

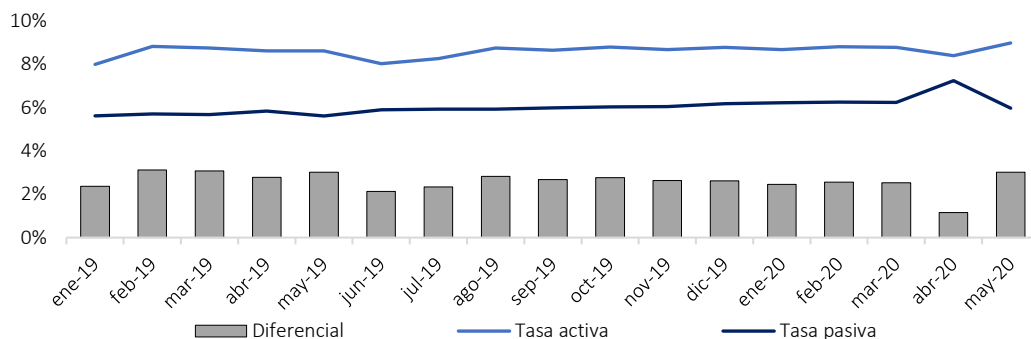


Gráfico 10: Evolución de tasas de interés referenciales en Ecuador.

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

³⁰ El Comercio. (2020, marzo). ¿Qué hacer frente a las deudas con bancos y tarjetas de crédito este fin de mes? <https://www.elcomercio.com/actualidad/deudas-bancos-tarjetas-cuarentena-ecuador.html>

Entre abril y mayo de 2020, la tasa de interés activa referencial incrementó de 8,40% a 8,98%, mientras que la tasa de interés pasiva se contrajo de 7,24% a 5,97%. Consecuentemente, el diferencial de tasas de interés mejoró entre abril y mayo de 2020, al pasar de 116 puntos base a 301 puntos base⁹.

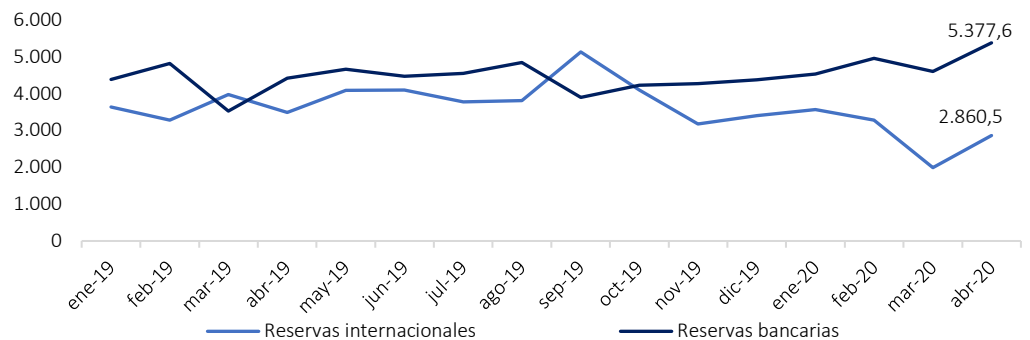


Gráfico 11: Reservas internacionales y Reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron en USD 1.290 millones producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno. Para abril de 2020 las reservas internacionales alcanzaron los USD 2.861 millones en función del financiamiento externo recibido, con un aumento mensual de 44%, pero una contracción anual de 18%. El monto de reservas internacionales en abril de 2020 cubrió en 52,41% a los pasivos monetarios de la entidad. Las reservas bancarias en el Banco Central alcanzaron los USD 5.377 millones en abril de 2020. De esta manera, las reservas internacionales cubrieron en 53,19% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central⁹.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit de USD 820,10 millones, monto que representa un alza de USD 1.298 millones con respecto al déficit registrado en 2018. Las exportaciones no petroleras representaron el 61% de las exportaciones totales, y presentaron un crecimiento de 6,42% con respecto a 2018, producto de mayores exportaciones tradicionales, fundamentalmente de camarón. La balanza comercial al cierre de 2019 registró un superávit de USD 820 millones, cifra que constituye un alza de USD 1.298 millones frente al déficit registrado en 2018.

Entre enero y marzo de 2020 la balanza comercial registró un superávit de USD 604 millones, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit de USD 43 millones. Las exportaciones totales entre enero y marzo de 2020 fueron de USD 5.318 millones, monto que se mantuvo estable con respecto al mismo periodo de 2019. Por otro lado, la balanza no petrolera presentó un superávit de USD 14 millones entre enero y marzo de 2020, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit no petrolero de USD 1.064 millones³¹. De acuerdo con el Ministro de Producción, las exportaciones no petroleras cayeron en USD 400 millones durante el mes de abril, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos.

³¹ Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Evolución de la Balanza Comercial, Enero – Febrero 2020*.

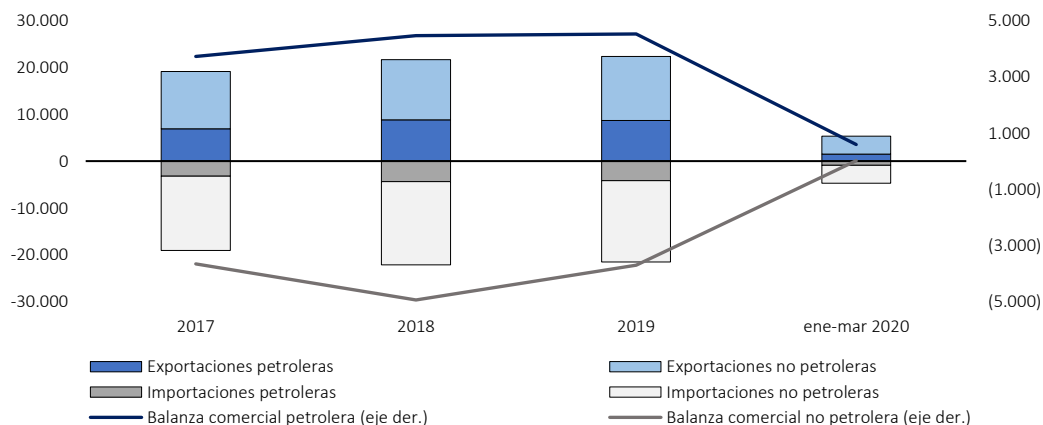


Gráfico 12: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR FACTORING

Las empresas que prestan el servicio de Factoring, aparecieron por primera vez en Ecuador a inicios de los 90, pero debido al feriado bancario de 1999, casi desaparecieron. Luego de la crisis bancaria, el sector bancario y financiero endureció sus políticas de crédito haciendo que el flujo de dinero escasee, afectando mayormente a empresas medianas y pequeñas. Esto abrió oportunidad para que nuevos productos de crédito se utilicen, como el Factoring, siendo su mercado objetivo las PYMES, exportadores, proveedores multinacionales, y comerciantes.

Para el año 2009 se produjo una leve caída del mercado internacional de Factoring; sin embargo, se evidenció un fuerte incremento del volumen de dicho mercado en el año 2010, demostrando de esta manera que el Factoring se ha comportado durante la crisis internacional de forma sensiblemente mejor al promedio de los servicios financieros y seguros.

Por otro lado, la operación de Factoring no tiene regulación jurídica específica, su funcionamiento se basa en la autonomía de la voluntad de las partes contratantes y las costumbres mercantiles. La normativa legal análoga que se utiliza para respaldar el negocio jurídico es la Cesión de Créditos. Las empresas de Factoring están controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y seguros. Adicionalmente las empresas de Factoring usan valores como facturas de crédito, letras de cambio, pagarés y cheques.

A nivel regional el Factoring tiene volúmenes transaccionales superiores a los USD 250 mil millones de dólares y una importante participación en el PIB. Aportando al PIB consta Argentina con el 32%, Chile 14% y Ecuador entre el 1% y 2%. Adicionalmente, a nivel mundial en 2016, el Factoring alcanzó volúmenes transaccionales superiores a USD 2,8 trillones de dólares con un crecimiento del 8% anual.

En el país se calcula que para 2018, las transacciones de las facturas comerciales llegaron a USD 1.500 millones. Sin embargo, este monto es muy reducido en comparación con el resto de los países en el continente. La Asociación de Empresas de Factoring (ASOFACTOR) estima que desde su creación en el 2012, el uso del Factoring se ha triplicado en el país, moviendo en el año 2016 USD 250 millones, USD 130 millones más que lo realizado en los 4 años anteriores.³²

³² <http://www.expreso.ec/vivir/la-venta-de-facturas-un-tipo-de-financiamiento-que-se-expande-en-la-region-HB1388797>

En busca del desarrollo del sector, el Factoring contempla aspectos en el campo del comercio exterior, al poder estar los compradores o vendedores de este servicio financiero en países del exterior, mitigando los riesgos de cobranza.

En cuanto a las perspectivas del sector, la digitalización y soluciones tecnológicas inyectarán mayor dinamismo, ahorrando los grades trámites del control y cobro de facturas masivamente brindando mayor rapidez al proceso y rápida liquidez en el sistema de flujo de caja de las empresas que estén involucradas en esta actividad.

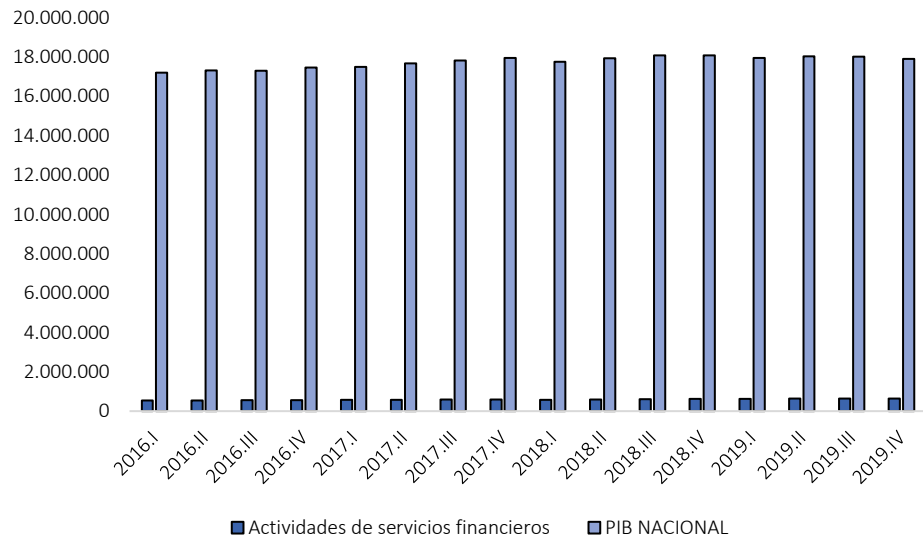


Gráfico 13: PIB – Sector Actividades de Servicios Financieros Vs. PIB Total (miles USD)

Fuente: BCE; Elaboración: GlobalRatings

El sector financiero es uno de los principales dinamizadores de la economía a través de la inyección de liquidez al mercado ecuatoriano. En los últimos 5 años ha venido atravesando una etapa de crecimiento con respecto a años anteriores. El PIB de este sector se cuantificó en USD 2.001 millones en el año 2016, representando el 3,17% del PIB total; sin embargo, el desempeño económico de este sector tuvo una contracción del 2,91% con respecto al año 2015,³³ reflejando la afectación y desaceleración económica por la que atravesó el país en este periodo. Para el año 2017, el PIB del sector financiero de manera preliminar se cuantificó en USD 2.339 millones, el cual representó el 3,30% del PIB total, teniendo un crecimiento anual del 6,31%, evidenciando un claro desarrollo del sector, mientras que para el año 2018 continuó dicha tendencia incrementando con respecto al 2017 del 2,87%. Para el cierre del año 2019 el PIB de actividades de servicios financieros se cuantificó en USD 2.526 millones representando el 3,51% y teniendo un crecimiento con respecto al 2018 del 4,99%.

Una métrica utilizada por el INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo es el **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, el cual indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100)³⁴. A marzo 2020, este indicador se ubicó en 86 puntos con una variación negativa anual del 16,32% y mensual 23,07%, evidenciando una caída del sector para el último año y a marzo de 2020 consecuente con la coyuntura actual del país por la emergencia sanitaria.

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

³⁴ Metodología INA-R, marzo 2020, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

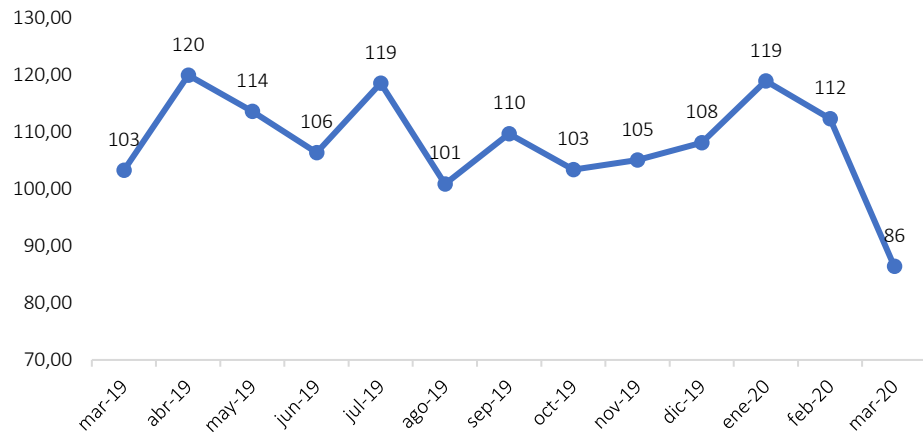


Gráfico 14: INA-R Actividades de intermediación financiera, excepto la financiación de planes de seguros y de pensiones. **Fuente:** INEC;
Elaboración: GlobalRatings

En cuanto a la posición competitiva de la empresa dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se ha posicionado en el mercado por la calidad de su servicio, ocupando los primeros lugares dentro de las empresas de Factoring a nivel nacional por monto de patrimonio.

El Emisor se encuentra regulado por el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Ministerio de Relaciones Laborales, entre otros, entidades que se encuentran vigilando el cumplimiento de las distintas normas y procesos.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena posición en su sector a pesar de la competencia y la competitividad propia del sector de Factoring. En cuanto a la amenaza de nuevos participantes, las barreras de entrada al sector comercial son bajas, pero dependen del negocio específico al que se dedique la empresa. Existe un beneficio en términos de economías de escala; muchas veces las empresas que se dedican a la venta al por mayor de un producto determinado, adquiere los productos de sus proveedores en masa, lo cual puede disminuir los costos en comparación con empresas minoristas que demandan una cantidad de producto inferior. Sin embargo, el tamaño del sector permite un fácil acceso a proveedores y canales de distribución. En general, la inversión inicial no es tan elevada en comparación con otros sectores de la economía; no obstante, depende del tipo de producto o servicio que se comercialice.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena participación de mercado y un nivel de ingresos por ventas adecuado dentro del sector en el que opera.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Segunda Emisión de Obligaciones ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. como empresa enfocada y especializada en soluciones financieras, fomenta el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas ofreciendo financiamiento oportuno y eficaz mediante la alternativa de factoring.

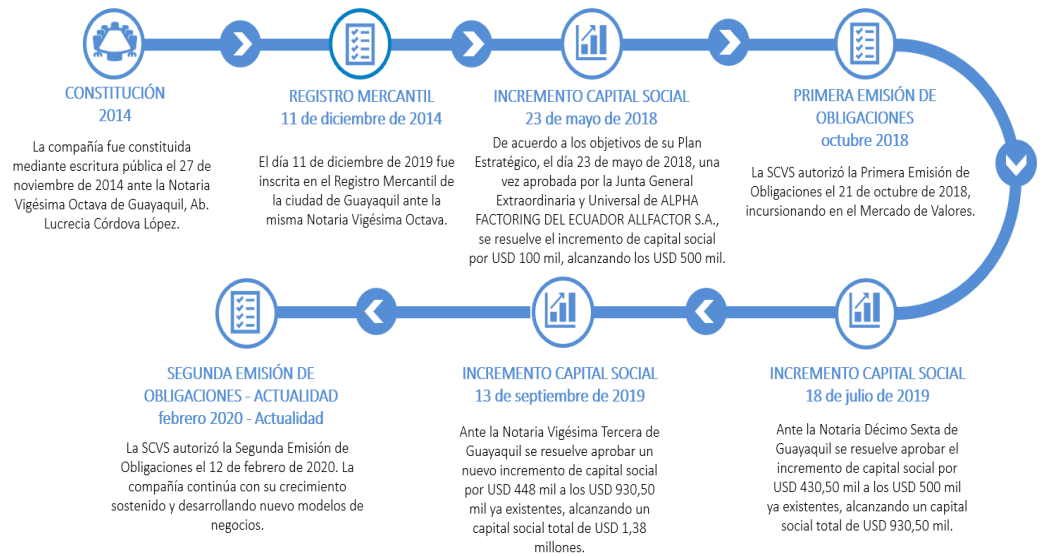


Gráfico 15: Historia de la compañía

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 1.378.500,00, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos al desarrollo y crecimiento de la compañía debido a que son los principales administradores de la compañía, además de un aumento de capital registrado en el presente año, lo que demuestra el interés de los accionistas en robustecer el patrimonio de la compañía.

NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)
Rivadeneira Aguilar Allan Mauricio	Ecuador	827.100,00
Rivadeneira Aguilar Carlos Julio	Ecuador	275.700,00
Aguilar Basantes Gilda Grisela de Fátima	Ecuador	275.700,00
Total		1.378.500,00

Tabla 3: Estructura accionarial hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍA	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	ESTADO
Black & Gold Ecuador BLAGOL S.A.	Rivadeneira Aguilar Allan Mauricio	Accionariado/Administración	Activa
	Rivadeneira Aguilar Carlos Julio	Accionariado	
MEDIALTE, Medios Alternativos S.A.	Rivadeneira Aguilar Allan Mauricio	Accionariado/Administración	Activa
	Rivadeneira Aguilar Carlos Julio	Accionariado/Administración	
MAEQ Máquinas y Equipos S.A.	Rivadeneira Aguilar Allan Mauricio	Accionariado/Administración	Activa
	Rivadeneira Aguilar Carlos Julio	Administración	
Elitumdevelop S.A.	Rivadeneira Aguilar Allan Mauricio	Accionariado/Administración	Activa
	Rivadeneira Aguilar Carlos Julio	Administración	
All-Fish S.A.	Rivadeneira Aguilar Allan Mauricio	Accionariado/Administración	Activa
	Rivadeneira Aguilar Carlos Julio	Accionariado	
Rio Grande Forestal (Riverforest) S.A.	Rivadeneira Aguilar Carlos Julio	Accionariado	Activa
	Rivadeneira Aguilar Allan Mauricio	Administración	
Cogralet S.A.	Aguilar Basantes Gilda Grisela de Fátima	Accionariado/Administración	Activa
SMARTCLEAN S.A.	Rivadeneira Aguilar Carlos Julio	Administración	Activa
AGROFARMSA S.A.	Rivadeneira Aguilar Carlos Julio	Administración	Activa
TECHRAMP S.A.	Rivadeneira Aguilar Carlos Julio	Administración	Activa
MEDIA SPOT S.A.	Rivadeneira Aguilar Allan Mauricio	Administración	Activa

Tabla 4: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

Actualmente ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo cuyo objetivo es el proteger, formalizar y documentar los principios y normas de la compañía,

con la finalidad de garantizar el funcionamiento estable a través de la adopción de procedimiento de control internos y externos; una política de transparencia y revelación de la información corporativa; y un mecanismo de solución de controversias. A pesar de dichos lineamientos, la compañía no posee un Directorio estatutario, sin embargo, se encuentra en proceso de formalizarlo.

La compañía está conformada y gobernada por la Junta General de Accionistas, administrada por el Gerente General, el Presidente, los Vicepresidentes, los Gerentes y fiscalizada por una auditoría externa, quienes tendrán atribuciones que les competen por las leyes y las que se señalen dentro de los lineamiento del Gobierno Corporativo.

A la fecha del presente informe, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. cuenta con 11 empleados los cuales tienen las capacidades y competencias necesarias para desarrollar cada una de las funciones asignadas a su cargo, por lo que considera que presentan un rendimiento más que satisfactorio en la generalidad de los casos. Los empleados se encuentran en el área administrativa. La compañía no tiene trabajadores con algún tipo de capacidad especial. Además, no existen sindicatos, ni conflictos laborales.

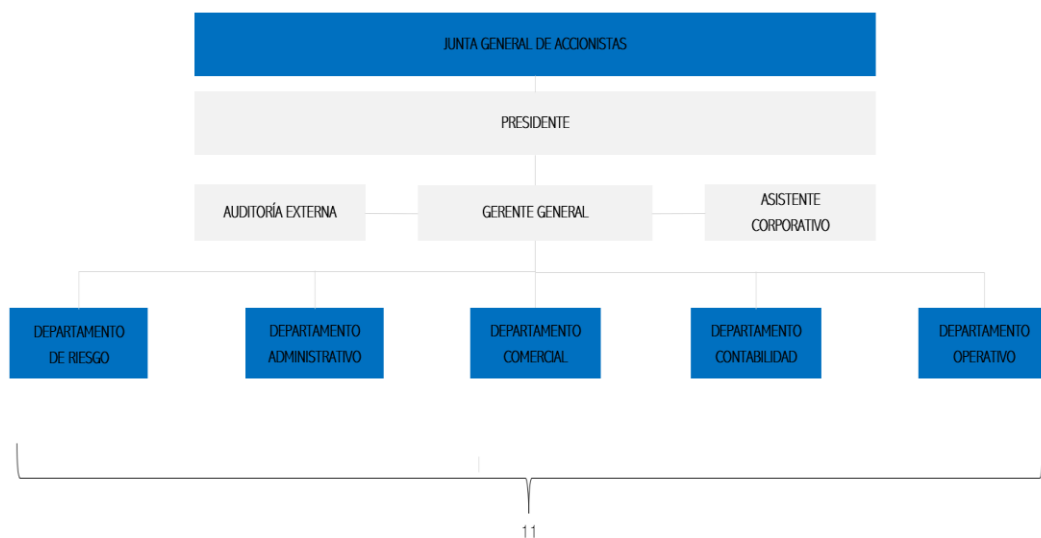


Gráfico 16: Organigrama

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La compañía mantiene como único sistema de información Microsoft Office 365.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

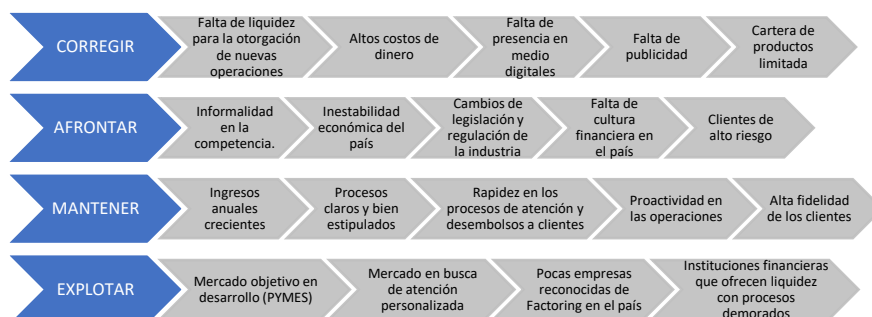


Gráfico 17: Planificación estratégica

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Dentro del plan estratégico de la compañía se encuentran 3 objetivos fundamentales los cuales se dividen en aumento de capital, diversificación de servicios y ampliar su presencia en las principales ciudades del país.

Dentro del objetivo de aumento de capital, la compañía espera incrementar su capital de trabajo con cierta regularidad, con el fin de tener mayores recursos para su operación. Por el lado de la diversificación de productos, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., planea implementar el servicio de “Confirming”, que consiste en la cesión de pagos a proveedores y la gestión de los mismos para empresas de diversos sectores brindando un nuevo servicio de tipo financiero., además, se planea el comenzar a operar facturas comerciales internacionales o “International Factoring”, permitiéndole a la empresa entrar en mercados internacionales. Finalmente, la compañía como una estrategia de expansión tiene pensado el abrir oficinas dentro de las principales ciudades del país.

Con todo lo expuesto en este acápite, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en el Numeral 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La compañía cuenta con diversos valores corporativos en los que se destacan:

- Innovación. – Innovación y creatividad para encontrar las mejores soluciones financieras de los clientes.
- Compromiso. – Con nuestros clientes y el desarrollo económico de nuestro país.
- Confidencialidad. – Seguridad en la información que proporcionan los clientes.
- Transparencia. – En los procesos que maneja la compañía.
- Eficiencia. – Soluciones financieras de acuerdo con las necesidades de los clientes en el momento oportuno.
- Respeto. – Promover un ambiente en donde la comunicación, compromiso y la responsabilidad del capital humano es lo más importante.

La compañía mantiene procedimiento de control donde los órganos de control, tanto internos como externos, tienen la responsabilidad de verificar que ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. desarrolle sus actividades de forma adecuada, que en sus operaciones se cumplan las normas vigentes, que la contabilidad se lleve de forma regular, que se hayan establecido sistemas de control y de mitigación de riesgos. Por esta razón, constituyen una herramienta imprescindible para el adecuado ejercicio del control de la gestión en la organización. En efecto, mediante un seguimiento permanente de la gestión de la entidad, los órganos de control detectan de manera temprana las posibles causas de irregularidades que puedan producir eventos de crisis en la entidad.

Además de las funciones establecidas en el estatuto, el contador velará porque las operaciones y procedimientos de la sociedad se ajusten a la ley, al estatuto, al código de control y a los reglamentos y códigos que adopte la sociedad y a los principios contables aceptados por la Superintendencia de Compañías. Además, son responsabilidades propias del contador por el cumplimiento de las resoluciones de la Junta General de Accionistas, de la Comisión Ejecutiva y demás comités de la Superintendencia de Compañías.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. cuenta con un plan de sucesión de ejecutivos con el fin de asegurar la continuidad del negocio y de la administración de la compañía, con la finalidad de identificar a los ejecutivos que puedan ocupar posiciones clave dentro de la Institución, en el corto, mediano o largo plazo.

Los criterios de evaluación para el plan de sucesión de ejecutivos serán determinados por el área de Talento Humano, quien pondrá en consideración estos criterios a la Alta Dirección para su seguimiento y aprobación por parte de la Junta de Accionistas.

La responsabilidad del desarrollo del plan recaerá sobre el área de Talento Humano. La Junta de accionista será el responsable de aprobar el plan para monitorear cada etapa del mismo. Para el desarrollo de este plan la institución podrá solicitar apoyo de consultores externos.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. cuenta con un proceso semestral de seguimiento de sus negocios, en donde se examina los diferentes procesos que mantiene la compañía con sus respectivos clientes.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal a, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. tiene como objeto social de impulsar y promover operaciones mercantiles y comerciales de personas naturales o jurídicas que se dediquen a actividades industriales, comerciales, agrícolas y de todo tipo.

La compañía se encuentra domiciliada en Guayaquil en donde posee su oficina central desde donde se manejan todas las operaciones de la compañía.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. tiene como política de crédito y cobranza el fin de cubrir las necesidades de liquidez de la compañía y minimizar el riesgo de morosidad de la cartera comprada, a través de la interacción con clientes y/o deudores dando seguimiento al cumplimiento de las normas y políticas internas de la compañía.

Con el fin de confirmar la veracidad de las facturas físicas y electrónicas, para la compra de documentos, estas deberán ser validadas en el sistema del Servicio de Rentas Internas contando con algunos requisitos:

- Firma y sello del deudor
- Retención
- Plazo de crédito
- Cumplir con el art. 18 de Servicio de Rentas Internas
- Verificación directa con los deudores.

POLÍTICAS PRINCIPALES

CLIENTES

Dentro de los principales clientes de la compañía esta las clasifica por sector, en donde los sectores de comercio al por mayor y al por menor (45%), agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (17%), servicios de seguridad (9%) y construcción conforman el 76% de la cartera total de la compañía.

Por el lado de la gestión de cobranzas, estas se gestionan con los deudores y se notificará al cliente con 7 días de anticipación al vencimiento de los documentos, para evitar penalidad por atrasos.

En caso de atrasos existirá una penalidad, que aplica a todos aquellos documentos por cobrar que luego de haber cumplido con su plazo de pago se encuentren vencidos.

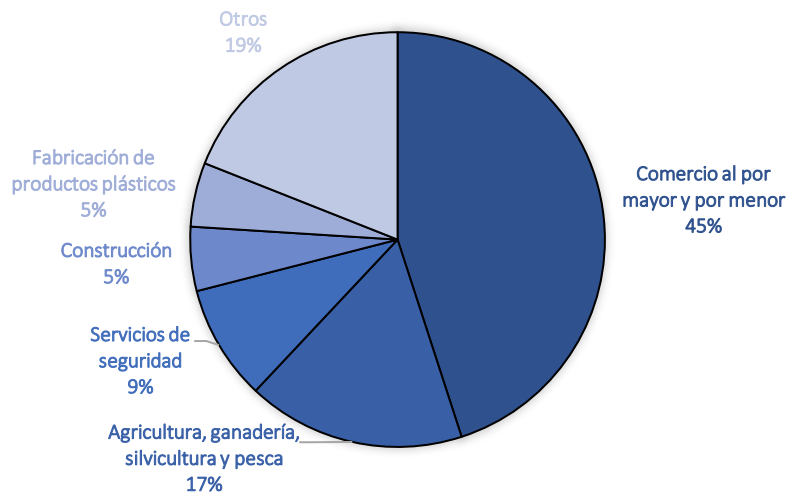


Gráfico 18: Principales clientes (30 abril 2020).
Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

PASIVOS FINANCIEROS

Son pasivos no derivados con pagos fijos o determinados, que no cotizan en un mercado activo. Después del reconocimiento inicial, a valor razonable, se mide al costo amortizados el método de la tasa de interés efectiva. Las cuentas por pagar registran su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado. Dentro de los préstamos de terceros se reconocen inicialmente a su valor nominal que no difiere de su valor razonable, los cuales fueron contratados a la tasa vigente en el mercado. No existen costos de transacciones significativas incurridos al momento de su contratación. Estos préstamos se registran subsecuentemente a su costo amortizado usando las tasas de interés pactados.

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de la empresa dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se ha posicionado en el mercado por la calidad de su servicio, ocupando los primeros lugares dentro de las empresas de Factoring a nivel nacional. Adicionalmente por su solidez patrimonial se encuentra en segunda posición dentro de los principales participantes del mercado.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la gestión de cartera y comercialización de facturas. Entre 2017 y 2019 las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, consistente con la evolución del sector al que pertenece, al pasar de USD 502 mil en 2017 a USD 1,35 millones en 2019, lo cual constituye un crecimiento del 170% durante el periodo analizado. Durante el mismo periodo, la compañía creció a un ritmo promedio de 64,62%.

Entre 2017 y 2018, los ingresos de la compañía incrementaron en 53,19% (USD 267 mil), alcanzando un monto de USD 769 mil al cierre del año, como respuesta al crecimiento propio de la empresa ante un mayor número de operaciones y manejo de valores más altos de negociación. Para diciembre de 2019 los ingresos totales incrementaron en USD 585 mil y alcanzaron los USD 1,35 millones, evidenciando crecimiento en su mercado llegándose a posicionar como una referente dentro de su sector por el manejo de montos comercializados. Cabe mencionar que el mercado crece en volumen, sin embargo, son las empresas con una mayor solidez patrimonial cuyo crecimiento es superior al promedio, encontrándose dentro de estas ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

La composición de los ingresos se mantuvo estable durante el periodo analizado, siendo sus dos únicas fuentes de ingresos aquellos por GAO y descuento. Tanto los ingresos por GAO como por descuento

presentaron un incremento a 2017 por USD 218,46 mil y USD 149,52 mil respectivamente. Este aumento se debe a un mayor volumen de facturas negociables comercializadas por la compañía. A diciembre de 2018 se mantuvo la misma tendencia incrementando los ingresos por GAO en USD 167 mil y los ingresos por descuento en USD 99,66 mil, situación que continuó para el cierre de 2019 con un incremento de USD 385 mil y USD 200 mil respectivamente. Los ingresos por GAO (gastos administrativos operativos) son aquellos ingresos por comisiones ganadas por gestión de cartera o facturas. Los servicios por la gestión de cobranza extrajudicial de las carteras administradas son reconocidos cuando el servicio es prestado, en base al número de gestiones efectivas acorde a las tarifas regulados por los entes de control. Por su parte, los ingresos por descuentos es el porcentaje ganado por la compañía al comercializar las facturas o por la gestión de recuperación de la cartera de crédito comprada. Los rangos de descuento se manejan de acuerdo con el riesgo de cobrabilidad de la factura comercial.

INGRESOS	2017	2018	2019
Ingresos por GAO	309.548	476.933	861.821
Ingresos por descuento	192.553	292.216	492.260
Total	502.101	769.149	1.354.081

Tabla 5: Composición de ventas (USD).

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Las proyecciones de ingresos estiman un incremento moderada en las ingresos de 2020 con respecto al histórico, en función de las condiciones de mercado actuales. Debe considerarse que en la generalidad de las empresas ecuatorianas se proyecta una disminución de sus ingresos para 2020, sin embargo, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. no se encuentra de este grupo, aunque si bajando su tasa de crecimiento. Para los años siguientes se proyecta un crecimiento del 5%, manteniendo parámetros conservadores. La compañía se vio afectada en sus operaciones de manera moderada durante el periodo de emergencia, continuando con sus operaciones en la normalidad posible, aunque con una baja dentro de las actividades comerciales, sin embargo, se evidenció en un incremento en los ingresos de 19,65% en el comparativo interanual, al pasar de USD 378 mil en abril de 2019 a USD 453 mil en abril de 2020.

La compañía al ser una que presta servicios no tiene costo de ventas, sin embargo, se toman en cuenta gastos operativos los cuales serán desarrollados en párrafos siguientes.

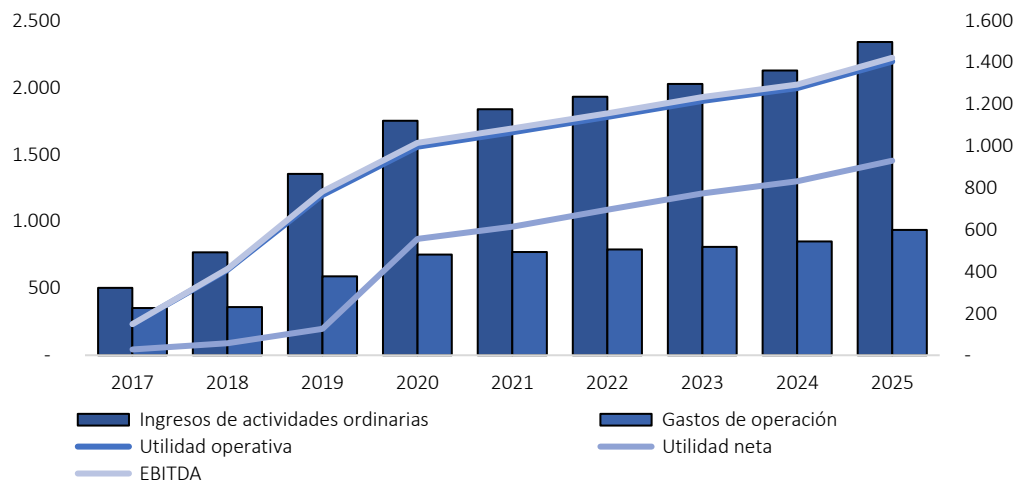


Gráfico 19: Estado de Resultados.

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Como se mencionó anteriormente, no se toman en cuenta costo de ventas al ser una empresa que presta servicios, sin embargo, se toman en cuenta los gastos operativos para el análisis de la evolución de la utilidad operativa. Los gastos operativos compuestos principalmente por gastos de personal (honorarios, salarios y bonificaciones) presentaron un incremento monetario continuo de acuerdo al propio crecimiento de la compañía, la cual es relativamente joven tomando en cuenta que tiene 6 años en el mercado, sin embargo, dado el incremento exponencial de los ingresos su participación disminuye constantemente pasado de

70,39% en 2017 a 43,49% en 2019. La consecuencia directa de la disminución en la participación de los gastos operativos fue la presencia de una utilidad operativa creciente, que pasó de 29,61% en 2017 a 56,51% en 2019, fruto del incremento en los ingresos durante el periodo. La utilidad operativa alcanzó los USD 765 mil al cierre de 2019, un crecimiento del 415% con respecto al 2017. Para abril de 2020 la utilidad operativa fue en el orden del 54,51% siguiendo la tendencia de la comparación anual evidenciando excelentes márgenes operativos para la empresa. En esa línea, la proyección mantiene la misma tendencia de la utilidad operativa para los años de vigencia de la presente Emisión de Obligaciones promediando un participación del 59%.

Debido a un incremento de la deuda con costo, los gastos financieros tuvieron un aumento el 2019, tendencia que se reversa en la proyección acentuada por la progresiva cancelación de la deuda con el mercado de valores tomando en cuenta de igual manera que la deuda con entidades financieras es mínima. Por efecto de los cambios en la utilidad operativa y de las variaciones en las depreciaciones, el EBITDA se presenta incremental en el periodo proyectado lo que trae como consecuencia una notable mejoría en el índice que mide la cobertura del gasto financiero y una disminución progresiva en los años requeridos para la cancelación de la deuda con este parámetro.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. tuvo una evolución de la proporción de su deuda con costo de aquella contratada a través de la presente Emisión de Obligaciones y la Primera Emisión de Obligaciones contratada en el 2018. En este sentido, en 2019 la deuda con el mercado de valores conformaba el 90% del total de la deuda con costo, sin ser la principal fuente de fondeo de la compañía, al ser estos los préstamos de inversionistas externos que mantiene una tasa de interés de acuerdo a la negociación entre privados. Se proyecta que el parámetro de la deuda con costo alcance su punto máximo en 2020 para que después continúe disminuyéndose en el caso de no obtener nueva deuda, más que la adquirida durante el 2020.

La utilidad neta del periodo bajo análisis presentó un incremento continuo. En el año 2017 la compañía presentó una utilidad neta por USD 28 mil representando el 5,51% del total de ingresos. En el año 2018, por su parte, la compañía presentó un incremento de la utilidad neta del 110,28% alcanzando los USD 58,19 mil con una participación del 7,57% de los ingresos. Finalmente, en el año 2019 el crecimiento se acentúa evidenciado el crecimiento constante de la compañía con la consecución de mejores resultados del ejercicio constantes. La utilidad neta fue de USD 126 mil con un incremento con respecto al 2018 del 116,40%. La proyección estima que estos resultados tendrán una tendencia al alza en los próximos años como una respuesta a la presencia de nuevos negocios acompañado de más operaciones y a una eficiente gestión operativa, adicionalmente al desarrollo de nuevas fuentes de ingresos relacionados al giro de negocio.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en una sola cuenta: las cuentas por cobrar comerciales que responden directamente a los niveles de ingresos, a los tipos de clientes y a las políticas de crédito. Estas se originan cuando la compañía provee bienes o servicios y dinero directamente a un deudor sin intención de negociar la cuenta por cobrar. Al 30 de abril de 2020, el 78,36% del activo total se condensó en este rubro. En lo que respecta a la proyección supone un crecimiento coherente con los ingresos, manteniendo los niveles históricos de la compañía con una cartera sana.

El nivel de activos corrientes tuvo un crecimiento constante entre 2017 y 2019 y se proyecta que tal comportamiento seguirá en los años siguientes debido a los ya indicados crecimientos del nivel de efectivo y las cuentas por cobrar. Tal situación, produce un capital de trabajo positivo e incremental de acuerdo a la proyección. Los niveles del índice de rotación del activo tuvieron una tendencia decreciente desde 2017 a 2019, a pesar del incremento en los activos fijos por la compra de vehículos a nombre de la empresa. Tal tendencia se revierte teniendo como punto de inflexión el 2020 ante el incremento de los ingresos proyectados con respecto a los activos, pero estabilizándose hacia el final del periodo proyectado. Este nivel se compara favorablemente con la industria y refleja eficiencia en la gestión de activos, en este caso la gestión de cartera específicamente.

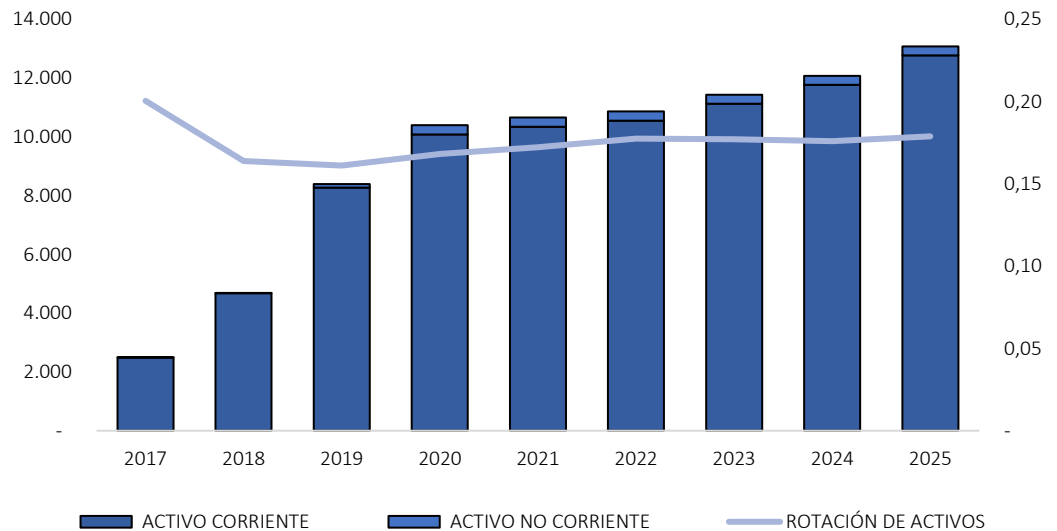


Gráfico 20: Evolución del activo.
Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

En línea a lo señalado, el total de activos tuvo un crecimiento constante entre 2017 y 2019, pasando de USD 2,50 millones a USD 8,40 millones. Tal incremento se debió principalmente a un aumento en las cuentas por cobrar (de USD 5,31 millones), efectivo y equivalentes de efectivo (USD 442 mil) y en menor medida planta y equipo (USD 138 mil). Todos los aumentos señalados son coherentes con la estrategia de la empresa de aumentar sus ingresos, los que se incrementaron en un 170% en el lapso señalado. La proyección augura un crecimiento sostenido del total de activos empujado básicamente por un aumento del nivel de efectivo, el que podría utilizarse para expandir el negocio de la empresa en el mercado y las cuentas por cobrar.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, con un fuerte aumento el 2019, pasando de USD 4,16 millones a USD 7,62 millones en el lapso de un año. Tal crecimiento obedece a estrategias propias de la empresa. Este escenario se mantiene en la proyección sin que se proyecten crecimientos explosivos. Dado el propio negocio de la compañía y hablando de facturas comerciales, toda la cartera se encuentra por vencer sin presentar cartera vencida. Para el año 2017 se presentaba un porcentaje bajo de cartera vencida que para el 2018 se reversó por medida propia de la empresa al gestionar únicamente cartera no mayor a un año. La proyección supone que se mantenga en estos rangos, lo que compara favorablemente con el mercado. Ante la situación mencionada, la compañía no presenta una provisión para cuentas de dudoso al no existir un riesgo de incobrabilidad. En cuanto a la recuperación de cartera el 72% del total se recupera en el transcurso de hasta 3 meses evidenciando las excelentes políticas de cobranzas de la empresa.

CARTERA	2019	abr-20	PARTICIPACIÓN
Corriente	7.621.867	7.545.393	100,00%
Vencida			
61 a 360 días	-	-	-
Mas de 360 días	-	-	-
Total	7.621.867	7.545.393	100,00%

Tabla 6: Antigüedad de cartera (abril 2020).
Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Desde el año 2019 los activos no corrientes tuvieron un incremento significativo en porcentaje con respecto al 2018 debido a la compra de vehículos particulares a nombre de la compañía. Por lo tanto, la propiedad, planta y equipo exhibió un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, al pasar de USD 27 mil a USD 165 mil. Adicionalmente, durante el año 2020 la compañía presentó un rubro por USD 200 mil de instalaciones correspondientes a la adquisición de oficinas para la propia operación de la empresa. Como ya se destacó, la proyección supone mantener los niveles de planta y equipo similares durante la vigencia de la presente Emisión de Obligaciones en análisis, con disminuciones marginales ante la propia depreciación de los activos.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

A pesar de la actividad creciente de la compañía la necesidad de financiamiento mantuvo un crecimiento estable. Históricamente, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. ha financiado sus operaciones mediante dos fuentes principales: el préstamos de terceros, los cuales son inversionistas privados y factoring. Las obligaciones con el mercado de valores se presentaron el 2018 con la Primera Emisión de Obligaciones. La proyección supone un incremento de este rubro que va adquiriendo cada vez mayor peso hacia el 2020 por la colocación de los valores correspondientes a la Segunda Emisión de Obligaciones en análisis. Cabe destacar que la proyección supone financiamiento con terceros en los mismos rangos de 2019 y mediante factoring con un incremento del 8% por año. Este financiamiento refleja la buena relación de la empresa con inversionistas privados y que mantiene un costo financiero mínimo. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el largo plazo principalmente para los último 2 años (2018 y 2019), con una participación promedio de 74,45%. Hasta el 2017 el total de pasivos se concentraba en el corto plazo. Para 2019 el pasivo de largo plazo tuvo una participación del 74,80% (74,10% en 2018) principalmente por la reclasificación de préstamos con terceros en el 2018 en respuesta a la Primera Emisión de Obligaciones, siendo los plazos de pago a los inversionistas mayores a un año y que continuo para el 2019. En la proyección la necesidad de financiamiento mantiene la tendencia de crecimiento.

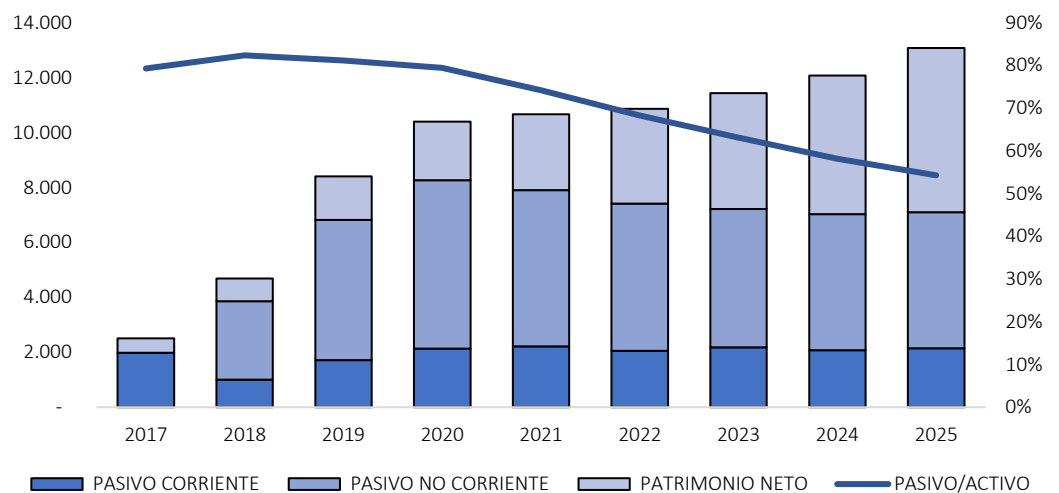


Gráfico 21: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Entre 2017 y 2019, el pasivo total incrementó en 244% (+USD 4,83 millones), producto principalmente del incremento de las operaciones de factoring, un mayor apalancamiento de inversionistas privados y la colocación de la emisión de valores en 2018 y 2019. Tales incrementos permitieron fondear adecuadamente el crecimiento sobre todo de las operaciones de cartera y factoring de la compañía. La proyección supone una disminución paulatina del total de pasivos, a partir del 2020, producto del vencimiento de los pasivos con el mercado de valores y la no contratación de nuevas deudas. Como consecuencia, la deuda neta de la empresa disminuye progresivamente de acuerdo a la proyección.

Como se indicó, el nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el crecimiento de los préstamos con terceros durante el periodo, que pasaron de USD 1,40 millones en 2017 a USD 4,52 millones en 2019. La compañía mantiene relaciones óptimas con inversionistas privados, lo cual le permite financiar una parte importante de sus operaciones mediante recursos que le generan un costo financiero bajo y dependiendo de la negociación entre partes, adicionalmente al ya mencionado apalancamiento con el mercado de valores para el 2019. Todos estos rubros mantienen sus propias políticas internas y un fuerte seguimiento para no repercutir en los resultados de la empresa.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 21% de los activos en 2017 a financiar el 19% de los activos en 2019 y el 34% promedio en la proyección. El patrimonio se incrementa debido a los buenos resultados de la compañía y al incremento de capital social constante de la empresa. El 23 de mayo de 2018 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas aprobó el incremento de capital social por USD 100

mil apropiado del aporte a futuras capitalizaciones establecido en 2017. A su vez durante el 2020 la compañía tuvo dos incrementos de capital social, el 13 de septiembre de 2019 la Junta General de Accionistas aprobó el incremento de capital social por USD 430,50 mil a los USD 500 mil ya existentes, alcanzando los USD 930,50 mil. El 13 de septiembre de 2019, se aprueba un nuevo incremento de capital social por USD 448 mil alcanzando los USD 1,38 millones. Este escenario se mantuvo en la proyección lo que, junto a la estabilidad en el pasivo y el ya comentado vencimiento de las obligaciones, provoca que se incremente la financiación del activo con recursos de los accionistas.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00009330	1.100.000,00	Vigente
Segunda Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00001737	2.200.000,00	Vigente

Tabla 7: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

La liquidez que han presentado los instrumentos que ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es más que óptima.

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones	98	8	USD 1.100.000
Segunda Emisión de Obligaciones	48	5	USD 1.648.666

Tabla 8: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

En la ciudad de Guayaquil, día 28 de octubre de 2019 se celebró la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., en donde se aprobó la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.200.000,00.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Emisión de Obligaciones y el contenido del prospecto, autorizó a la oferta pública y dispuso su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00001737 de fecha 12 de Febrero de 2020.

Con fecha 03 de marzo de 2020 el agente colocador empieza la colocación de valores correspondientes a la Segunda Emisión de Obligaciones, habiendo colocado hasta la fecha del presente informe USD 1.648.666, es decir el 74,91% del monto aprobado.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.						
Monto de la emisión	USD 2.200.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 2.200.000,00	1.800	8%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	General					
Garantía específica	Garantía hipotecaria consistente en los predios rústicos ubicados en el Recinto Juan Montalvo, Provincia de Santa Elena, dados por AGROFARMSA S.A. a fin de que sirva como Garantía Específica de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que emitirá ALPHA FACTORING					

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.	
	DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., la misma que estará debidamente cedida a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de los Obligacionistas y se mantendrá disponible durante la vigencia de la antedicha Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa.
Valor nominal	USD 1,00
Base de cálculos de intereses	30/360
Sistema de colocación	Bursátil
Rescates anticipados	Mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones.
Underwriting	No existe contrato de underwriting.
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores ■ 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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Límite de endeudamiento	El emisor se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Tabla 9: Características del instrumento

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Al 31 de abril de 2020 el saldo por pagar de capital de la presente emisión es de USD 1,68 millones, tomando en cuenta que el primer pago a realizar es en junio de 2020.

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
3/6/2020	1.649	82	33,0	115	1.566
3/9/2020	1.566	82	31,3	114	1.484
3/12/2020	1.484	82	29,7	112	1.401
3/3/2021	1.401	82	28,0	110	1.319
3/6/2021	1.319	82	26,4	109	1.236
3/9/2021	1.236	82	24,7	107	1.154
3/12/2021	1.154	82	23,1	106	1.072
3/3/2022	1.072	82	21,4	104	989
3/6/2022	989	82	19,8	102	907
3/9/2022	907	82	18,1	101	824
3/12/2022	824	82	16,5	99	742
3/3/2023	742	82	14,8	97	659
3/6/2023	659	82	13,2	96	577
3/9/2023	577	82	11,5	94	495
3/12/2023	495	82	9,9	92	412
3/3/2024	412	82	8,2	91	330
3/6/2024	330	82	6,6	89	247
3/9/2024	247	82	4,9	87	165
3/12/2024	165	82	3,3	86	82
3/3/2025	82	82	1,6	84	-

Tabla 10: Amortización Clase B (USD)

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del

instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se ha colocado el 74,91%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo la Junta General de Accionistas, por lo que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha verificado que se cumplen las garantía, resguardos y límite de endeudamiento. Adicionalmente, la compañía mantiene la garantía hipotecaria como Garantía Específica de la presente emisión a nombre del Representante de los Obligacionistas. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía, al 30 de abril de 2020, La compañía posee un total de activos de USD 9,71 millones, de los cuales USD 6,33 millones son activos depurados.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de marzo de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos depurados, esto es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; 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 de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	
Activo Total (USD)	9.714.271
(-) Activos o impuestos diferidos	-
(-) Activos gravados.	-
Activos corrientes	-
Activos no corrientes	-
(-) Activos en litigio	-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Saldo de las emisiones en circulación	2.336.166
(-) Saldo en circulación de titularizaciones de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	3.388.669
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	-
(-) Saldo de valores de renta fija emitidos y negociados en REVNI.	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	-
Total activos depurados	6.325.602
80 % Activos depurados	5.060.481
Cobertura emisión > 1,25	2,71

Tabla 11: Activos depurados (USD)

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; Elaborado: Global Ratings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de abril de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 6,33 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 5,06 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de abril de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,78 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 73,81% del 200% del patrimonio al 30 de abril de 2020 y el 147,61% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	1.582.655
200% patrimonio	3.165.310
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	2.336.166
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total emisiones	2.336.166
Total emisiones/200% patrimonio	73.81%

Tabla 12: 200% patrimonio

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; Elaboración: Global Ratings

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión lineal permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. así como de todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2020 se proyecta una disminución moderada del incremento de los ingresos respecto al promedio histórico (29%) para retomar un crecimiento más estable (5%) en los años siguientes. En lo que respecta al de los gastos operativos, esta variable tuvo una tendencia decreciente entre

2017 (70,39%) y 2019 (43,49%), la cual se espera se mantenga para el 2020 ante una adecuada gestión por parte de la compañía. En línea con lo anterior, se proyecta una participación del gasto operativo del 43% para el 2020 pero decreciente para los años siguientes. Los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el mercado de valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá en una proporción similar de los ingresos que alcanzó en 2019 sin que se estime un deterioro mayor al histórico y tomando en cuenta que la actividad comercial de la empresa disminuyó durante los primeros meses de 2020 por la emergencia sanitaria que atraviesa el país. De producirse dicho escenario, el total del activo no variará mayormente. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación creciente del apalancamiento con inversionistas privados y con el mercado de valores y con una deuda neta que disminuirá paulatinamente en los años siguientes.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	502	769	1.354	29%	5%	5%	5%	5%	5%
Gastos de operación	70%	47%	43%	43%	42%	41%	40%	40%	40%
Cuentas por Cobrar (CP)	460%	540%	563%	530%	530%	530%	530%	530%	530%
Cuentas por Pagar (CP)	32%	2%	9%	10%	10%	10%	10%	10%	10%

Tabla 13: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y gastos operativos).

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; Elaboración: GlobalRatings

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,26	4,68	4,82	4,74	4,68	5,13	5,10	5,67	5,95
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	1,00	0,26	0,25	0,26	0,28	0,28	0,30	0,30	0,30
Pasivos Totales / Activos Totales	0,79	0,82	0,81	0,79	0,74	0,68	0,63	0,58	0,54
Deuda Financiera / Pasivos Totales	-	0,20	0,13	0,24	0,17	0,10	0,06	0,01	-
Deuda LP / Activos Totales	-	0,12	0,07	0,13	0,07	0,04	0,01	-	-
EBITDA / Gastos Financieros	1,39	1,29	1,39	6,41	7,77	12,91	24,94	56,07	862,36
Utilidad Operacional / Ventas	0,30	0,53	0,57	0,57	0,58	0,59	0,60	0,60	0,60
Margen Bruto / Ventas	0,30	0,53	0,57	0,57	0,58	0,59	0,60	0,60	0,60
Utilidad Neta / Patrimonio	0,05	0,07	0,08	0,26	0,22	0,20	0,23	0,16	0,16

Tabla 14: Índices financieros reales y proyectados.

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; Elaboración: GlobalRatings

LIQUIDEZ

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. dado el giro de negocio donde la mayor concentración de activos se da en los activos corrientes, mantuvo un índice de liquidez muy superior a la unidad durante todo el periodo 2017 -2019, con un crecimiento progresivo para 2019 con respecto a su histórico. La proyección da como resultado un índice superior a las cuatro unidades debido fundamentalmente a la cancelación de pasivos de corto plazo con entidades financieras y al incremento en los niveles de efectivo y cuentas por cobrar. La disminución progresiva del total de pasivo se da por la cancelación de obligaciones con el mercado de valores, tomando en cuenta la colocación de la presente Emisión de Obligaciones obtenidas en el 2020. La empresa, gracias a un adecuado nivel de efectivo disponible, tanto histórico como proyectado, y a los movimientos anotados, presenta una liquidez óptima y holgada para hacer frente a sus obligaciones.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada y todos los indicadores, tanto históricos como proyectados demuestran una tendencia favorable. En efecto, la proporción del activo que es financiada por pasivos pasa del 79% en 2017 a 81% en 2019 con una proyección de 54% el 2025, manteniendo una tendencia a la baja en los años proyectados, lo que indica un adecuado de capitalización de la compañía. Además, la deuda financiera, es decir aquella con costo, que durante 2017 y 2019 presentó

un incremento paulatino, ante la necesidad de fondeo de la empresa, al no presentarla en un inicio al 12,10%. Esta va disminuyendo su porcentaje frente al total de pasivos de forma paulatina con una proyección que no presenta porcentaje para el 2025 una vez que culmine su último pago, destacándose así el apalancamiento en préstamos a terceros, rubro común dentro de las empresas dedicadas a este sector. Algo similar puede decirse respecto del porcentaje de activos financiados con deuda de largo plazo, índice que también disminuye producto de la menor dependencia de la empresa de pasivos en general y la ya anotada disminución de la deuda financiera en el financiamiento, tomando en cuenta que la compañía históricamente no mantenía deuda de largo plazo hasta 2018 donde por la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones presentó una relación del 12,13%. Todos los índices de solvencia analizados tienen como corolario un incremento constante en la relación EBITDA sobre gastos financieros, índice que denota una cobertura de este tipo de gastos más que suficiente con el EBITDA disponible, situación que aumenta en todos los años proyectados. Desde el punto de vista de solvencia, la situación de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene una tendencia de mejora constante.

RENTABILIDAD

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. es una empresa que ha presentado resultados del ejercicio crecientes. En cuanto a los gastos operativos, mantienen un crecimiento monetario consistente dado el propio desarrollo de la compañía, sin embargo, su participación mantiene una reducción constante dado el fuerte incremento de los ingresos, por ende de la utilidad operacional. Se estima que esta se mantenga en los niveles históricos durante el periodo de vigencia de la Emisión, con un crecimiento constante cercano promediando el 59% de las ventas (57% en 2019), lo que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación.

Como consecuencia de lo descrito, el rendimiento sobre el patrimonio presentó indicadores positivos crecientes para el periodo 2017 – 2019, a pesar del constante incremento de patrimonio que tuvo la compañía. La proyección indica que este rendimiento fluctuará entre el 16% y el 26% en el periodo proyectado. Rendimientos de esa naturaleza son excelentes para cualquier empresa y constituyen un fiel reflejo de las adecuadas políticas de gestión de la compañía que ha realizado los cambios necesarios para establecer un crecimiento constante.

CUANTIFICACIÓN CONJUNTA DE LOS ÍNDICES

En el caso de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., los índices calculados alcanzan en todos los años valores que se encuentran en las categorías más altas dentro de la escala de calificación con un incremento progresivo hasta alcanzar la calificación máxima (10). Debe considerarse que los indicadores calculados se ponderan con diversos factores cualitativos para determinar la calificación final de la entidad.

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
RESULTADOS MODELO	8,10	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00

Tabla 15: Índices de calificación.

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; Elaboración: GlobalRatings

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Obligaciones con entidades financieras CP	-	16	67	27	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas CP	-	184	275	605	605	330	330	82	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	18	27	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	551	550	1.347	742	412	82	-	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	83	311	525	681	477	202	264	371	249
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	(83)	459	393	1.297	870	540	148	(288)	(249)

Tabla 16: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución favorable durante el periodo 2017 – 2019. En 2018 alcanzó su nivel máximo (USD 459 mil), después de presentarse negativa para 2017, empujada por la contratación de deuda con el mercado de valores. Para el 2019, ante la amortización de la deuda, la deuda neta llegó a USD 393 mil. De ahí en adelante, se prevé

que el nivel de deuda llegó a su máximo en 2020 por la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones en análisis, pero con una disminución progresiva a partir de 2020 al no adquirir nueva y mantener montos de efectivo crecientes, al punto de presentarse negativa en 2024, una vez que el efectivo sobre pase los montos de deuda.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Deuda Neta	-	459	393	1.297	870	540	148	-	-
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(32)	(2.977)	(2.664)	(696)	443	344	407	452	(25)
Necesidad Operativa de Fondos	2.196	4.151	7.569	9.200	9.662	10.147	10.656	11.189	12.308
Años de Pago con EBITDA (APE)	-	1,1	0,5	1,3	0,8	0,5	0,1	-	-
Años de Pago con FLE (APF)	-	-	-	-	2,0	1,6	0,4	-	-
Servicio de Deuda (SD)	24	8	240	-	294	493	115	-	-
Razón de Cobertura de Deuda									
DSCRC	6,26	49,90	3,26	-	3,69	2,35	10,70	-	-

Tabla 17: Evolución de indicadores.

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas durante todos los periodos, aún bajo escenarios estresados. Como se explicó anteriormente, el nivel de deuda neta llega a su punto máximo en 2020 hasta reducirse en su totalidad en 2024. En consecuencia, los años necesarios para su pago con EBITDA disminuyen progresivamente hasta extinguirse. El servicio de la deuda que tenía valores de USD 240 mil en 2019 también se extinguen en 2020, es decir, el efectivo sobrepasa las necesidades de flujo para cancelar, presentando de nuevo valores para el periodo 2021 a 2023 por los pagos correspondientes a la deuda con el mercado de valores principalmente. La razón de cobertura (utilidades operativas y depreciación sobre el servicio) que siempre se mantuvieron por encima de la unidad disminuyen, en los periodos en donde se presenta servicio de la deuda (2021 a 2023) manteniendo valores por encima a la unidad, dicho valores son coherentes a empresas que pertenecen a este sector.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del 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 pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Calificación inicial	AAA (-)	GlobalRatings

Tabla 18: Historial de calificación

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ABRIL 2019	ABRIL 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	2.504	4.690	8.401	10.400	10.658	10.867	11.438	12.078	13.081	6.307	9.630
ACTIVO CORRIENTE	2.495	4.678	8.276	10.085	10.345	10.557	11.130	11.774	12.779	6.219	9.315
Efectivo y equivalentes al efectivo	83	311	525	681	477	202	264	371	249	81	528
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	2.307	4.157	7.622	9.275	9.739	10.226	10.737	11.274	12.401	5.733	7.545
ACTIVO NO CORRIENTE	9	12	124	315	312	310	307	304	301	88	315
Propiedades, planta y equipo	27	34	165	365	365	365	365	365	365	113	365
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(18)	(23)	(40)	(50)	(52)	(55)	(58)	(60)	(63)	(25)	(50)
PASIVO	1.984	3.862	6.818	8.261	7.905	7.418	7.216	7.026	7.099	4.699	7.956
PASIVO CORRIENTE	1.984	1.000	1.718	2.130	2.213	2.056	2.184	2.076	2.149	781	1.424
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	112	6	53	75	77	79	81	85	94	7	53
Obligaciones con entidades financieras CP	-	16	67	27	-	-	-	-	-	11	42
Obligaciones emitidas CP	-	184	275	605	605	330	330	82	-	138	385
Factoring	461	658	1.246	1.346	1.454	1.570	1.696	1.831	1.978	617	900
PASIVO NO CORRIENTE	-	2.862	5.100	6.132	5.692	5.362	5.032	4.950	4.950	3.917	6.532
Obligaciones con entidades financieras LP	-	18	27	-	-	-	-	-	-	18	27
Obligaciones emitidas LP	-	551	550	1.347	742	412	82	-	-	-	1.978
Péstamos con terceros	-	2.194	4.524	4.785	4.950	4.950	4.950	4.950	4.950	3.899	4.527
PATRIMONIO NETO	520	828	1.583	2.139	2.753	3.448	4.221	5.052	5.982	1.608	1.674
Capital suscrito o asignado	400	500	1.379	1.379	1.379	1.379	1.379	1.379	1.379	500	1.379
Aportes para futuras capitalizaciones	100	250	-	-	-	-	-	-	-	879	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	(8)	17	64	190	746	1.360	2.056	2.829	3.660	69	190
Ganancia o pérdida neta del periodo	28	58	126	556	614	695	773	831	930	152	91

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ABRIL 2019	ABRIL 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	502	769	1.354	1.750	1.838	1.929	2.026	2.127	2.340	378	453
Gastos de operación	353	361	589	753	772	791	810	851	936	113	206
Utilidad operativa	149	408	765	998	1.066	1.138	1.216	1.276	1.404	266	247
(-) Gastos financieros	(107)	(319)	(565)	(158)	(139)	(90)	(49)	(23)	(2)	(114)	(155)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	42	89	200	839	926	1.049	1.166	1.253	1.402	152	91
(-) Participación trabajadores	(6)	(13)	(30)	(126)	(139)	(157)	(175)	(188)	(210)	-	-
Utilidad antes de impuestos	35	76	170	713	787	891	991	1.065	1.192	152	91
(-) Gasto por impuesto a la renta	(8)	(17)	(44)	(157)	(173)	(196)	(218)	(234)	(262)	-	-
Utilidad neta	28	58	126	556	614	695	773	831	930	152	91
EBITDA	149	413	783	1.015	1.084	1.156	1.233	1.294	1.422	268	256

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	(32)	(2.977)	(2.664)	(696)	443	344	407	452	(25)
Flujo Actividades de Inversión	(6)	(7)	(131)	(208)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
Flujo Actividades de Financiamiento	100	3.212	3.009	1.060	(631)	(605)	(330)	(330)	(82)
Saldo Inicial de Efectivo	22	83	311	525	681	477	202	264	371
Flujo del periodo	61	228	214	156	(204)	(276)	62	107	(122)
Saldo Final de efectivo	83	311	525	681	477	202	264	371	249

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en junio 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.