

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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.

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

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. en comité No.246-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 06 de septiembre de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha julio de 2024. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 16 de agosto de 2024 por un monto de hasta USD 2.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Las actividades financieras y de seguros en los últimos tres años, han experimentado variaciones anuales positivas y por sobre el crecimiento general del Ecuador. En Ecuador, el *factoring* ofrece la posibilidad de acceder a liquidez con la venta anticipada de facturas. El bajo costo financiero es uno de los principales referentes para que esta actividad pueda crecer a buen ritmo dentro del mercado ecuatoriano. En los últimos años, se han reportado menos facturas comerciales negociadas, sin embargo, el *factoring* tiene perspectivas favorables para el futuro en el Ecuador por sus ventajas sobre alternativas de financiamiento.
- ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene una importante posición en el segmento de mercado en el que opera desde el año 2014. Esta posición la alcanzó bajo una óptima dirección de su giro principal de negocio el *factoring* y la gestión de cartera.
- Para 2023 se reportaron ingresos 25% mayores con respecto al cierre de 2022, debido al aumento y mejora en gestión de la cartera, que únicamente presenta cartera por vencer. Adicionalmente, y dentro de su planificación estratégica, el continuo fortalecimiento del patrimonio ha evidenciado el buen funcionar de la administración. Además, ALPHAFACORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene dentro de su plan estratégico el objetivo de diversificar los servicios lo cual permitiría incursionar en nuevos servicios financieros como el *Confirming*, además, de comenzar a operar facturas comerciales internacionales o *International Factoring*, permitiéndole a la empresa entrar en mercados internacionales.
- El activo de la empresa se concentra en el corto plazo debido a la actividad del negocio que ha incrementado en los últimos años por las cuentas por cobrar comerciales que aumentaron 36,35% desde 2021 a julio 2024. Por esta razón, el Emisor mantuvo un índice de liquidez muy superior a la unidad que, en promedio, fue de 3,54 en los años 2021, 2022 y 2023 y a julio 2024, se ubicó en 3,27.
- Se evidenciaron flujos de las actividades de operaciones positivos en los años 2021 y 2022 y en 2023, debido al incremento en la actividad de la compañía, se produjeron flujos operativos negativos que fueron financiados con préstamos con terceros. En consecuencia, se prevén flujos operativos positivos a partir del año 2026, demostrando la capacidad de la empresa de cumplir con sus obligaciones con el Mercado de Valores y demás compromisos financieros. Los gastos financieros responderán a la amortización de la deuda actual con el Mercado de Valores y a nueva deuda con terceros de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas y como resultado de lo anterior, el EBITDA se proyecta creciente en el periodo 2024-2031 y cubriría holgadamente con los gastos financieros de cada año.
- La emisión bajo análisis está debidamente estructurada y adicionalmente mantiene una garantía específica que consiste en una Fianza solidaria por parte de la compañía All-Fish S.A. lo cual fortalece a la emisión y sus pagos de capital.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. provienen de la gestión de cartera y comercialización de facturas. Entre 2021 y 2023 las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, mostrando resiliencia a las dificultades del sector al que pertenece y de la economía en general, al pasar de USD 842 mil en 2021 a USD 1,29 millones en 2023, lo cual constituye un crecimiento del 53,03% durante el periodo analizado. Este crecimiento fue resultado de un mayor número de operaciones y manejo de valores más altos de negociación. En términos interanuales, se reportó un aumento en ingresos de 4,48% en julio 2024, resultando en USD 778 mil.

Por efecto del crecimiento en la utilidad operativa, el EBITDA fue incrementando desde 2021. Pasó de USD 643 mil en 2021, a USD 812 mil en 2022 y a USD 1,02 millones en 2023. A julio 2024, el EBITDA se registró en USD 667 mil, valor 17,52% mayor al reportado en julio 2023. La cobertura de gastos financieros con EBITDA fue superior a la unidad en todo el periodo de análisis, sin embargo, disminuyó pasando de USD 1,67 en 2021 a 1,39 veces en 2023 debido al aumento en gastos financieros. A julio 2024, esta cobertura mejoró y se ubicó en 1,61 veces.

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 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 31 de julio de 2024, un 73,49% del activo total se condensó en este rubro, seguido de la propiedad, planta y equipo (25,37%) que desde 2021 ha registrado un fuerte incremento. Adicional de estas cuentas, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. ha mantenido inversiones temporales en su activo desde 2022 cuando representaron 20,25% del activo total. Estas inversiones incluyen saldos en fondos de inversión e inversiones en bancos. A julio 2024, esta cuenta disminuyó su participación resultando en 5,17% de los activos totales.

Tomando en cuenta la actividad creciente de la compañía, la necesidad de financiamiento mantuvo un crecimiento estable. Históricamente, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. ha fondeado sus operaciones mediante dos fuentes principales: los préstamos de terceros y el Mercado de Valores. Los préstamos con terceros incluyen actividades de *factoring* y préstamos a inversionistas privados locales y del extranjero con un solo pago al final y con tasas de interés que varían desde 8,25% al 15%. Las obligaciones con el Mercado de Valores que mantiene la empresa incluyen la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones, que se presentaron en 2020 y 2021, respectivamente.

El nivel de apalancamiento se mantuvo en un promedio de 3,67 entre los años 2021-2023, con el nivel más alto de 3,95 en 2022 debido al monto de deuda con costo durante este año. La estabilidad promedio de este índice sugiere que se ha mantenido un nivel constante de deuda para financiar las operaciones, lo cual indica una gestión financiera consistente. A julio 2024, el apalancamiento se mantuvo cerca del promedio histórico y fue de 3,36.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mostró un flujo de operaciones positivo en los años 2021 y 2022. Para 2023, el flujo operativo fue negativo debido al aumento en las cuentas por cobrar por la actividad creciente de la empresa registrado en este año, el cual fue financiado con obligaciones con terceros evidenciado en el flujo de actividades de financiamiento positivo.

El patrimonio de la compañía pasó de financiar el 23,42% de los activos en 2021 a financiar el 20,19% de los activos en 2022 y el 20,90% en 2023. El patrimonio incrementa debido especialmente a los resultados de los últimos años. Durante el 2019 la compañía tuvo dos incrementos de capital social, por USD 431 mil y USD 448 mil alcanzando los USD 1,38 millones, los cuales se han mantenido hasta la fecha. Para julio de 2024, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene un aporte para futuras capitalizaciones por USD 231 mil, por lo que se estima un nuevo incremento de capital social para el siguiente año. El patrimonio neto contabilizó USD 2,21 millones a la fecha de corte, su valor histórico más alto.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	JULIO 2023	JULIO 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	842	1.032	1.289	744	778
Utilidad operativa (miles USD)	478	647	846	468	565
Utilidad neta (miles USD)	59	62	72	91	150
EBITDA (miles USD)	643	812	1.019	567	667
Deuda neta (miles USD)	5.879	5.834	6.781	6.439	6.802
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	3.185	561	(1.820)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	5.185	5.295	6.779	5.829	6.969

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	JULIO 2023	JULIO 2024
	REAL			INTERANUAL	
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(4)	13	1.836	1.430	2.559
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-178,29	63,64	0,56	0,40	0,26
Capital de trabajo (miles USD)	4.511	5.719	5.214	6.398	5.353
ROE	3,06%	3,12%	3,50%	7,50%	11,62%
Apalancamiento	3,27	3,95	3,78	3,61	3,36

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis de las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

En un escenario conservador, para finalizar el año 2024 se proyecta un crecimiento de los ingresos de 10% respecto de 2023. En el año siguiente (2025) se proyecta un crecimiento de menor magnitud, de 9% y para 2026 y años posteriores de 5%. 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 28% para los años 2024 y 2025 y disminuyendo para años siguientes, de acuerdo con el comportamiento de los ingresos y en concordancia con el comportamiento histórico.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementa la proporción de los ingresos que se alcanzó en 2023 y tomando en cuenta el crecimiento histórico de la empresa. De producirse dicho escenario, el total del activo también incrementará, alrededor de 5% para 2024. Por otro lado, el activo corriente que incluye propiedad, planta y equipo neto, se proyecta decreciente a partir de 2025 como se ha observado en los últimos años.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. que concentra sus activos en la parte corriente que se ha mostrado creciente como resultado del incremento en el negocio, mantuvo un índice de liquidez muy superior a la unidad durante el periodo 2021-2023. La proyección da como resultado un índice superior a las dos unidades debido fundamentalmente a al incremento en los niveles de efectivo y cuentas por cobrar.

El nivel de apalancamiento se mantendría en 3,74 en 2024, superior al promedio histórico de 3,67. Este incremento en el nivel de apalancamiento está respaldado por las proyecciones de aumento en los ingresos. De igual manera, el promedio para los demás años proyectados estaría cerca de 2,68.

Los índices de solvencia analizados toman en consideración un incremento constante en la relación EBITDA sobre gastos financieros, índice que se proyecta desde 1,44 en 2024 hasta 2,15 en 2031. Además, los años de pago con EBITDA disminuirán desde lo observado a diciembre 2023, pasando de 6,16 años en 2024 a 3,85 años en 2031. En el punto de vista de solvencia, la situación de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene una tendencia de mejora constante.

Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía estaría en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas a partir del año 2026. En los años 2024 y 2025, se proyecta un flujo operativo negativo acorde a la expansión de la actividad de la compañía, que será financiada con préstamos con terceros y el Mercado de Valores.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.418	1.545	1.623	1.704	1.789	1.878	1.972	2.071
Utilidad operativa (miles USD)	1.021	1.113	1.184	1.261	1.324	1.390	1.459	1.532
Utilidad neta (miles USD)	118	130	185	243	274	337	387	462
EBITDA (miles USD)	1.203	1.298	1.374	1.454	1.521	1.591	1.662	1.739
Deuda neta (miles USD)	7.405	7.503	7.478	7.439	7.330	7.062	6.852	6.691
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(106)	(73)	52	65	136	295	236	188
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	7.503	7.887	8.142	8.504	8.830	9.063	9.406	9.876
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.803	2.742	2.478	2.598	3.505	3.414	3.669	2.941
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,43	0,47	0,55	0,56	0,43	0,47	0,45	0,59
Capital de trabajo (miles USD)	5.769	6.394	6.590	6.069	6.455	6.438	7.473	10.769
ROE	5,39%	5,61%	7,40%	8,85%	9,07%	10,05%	10,35%	11,00%
Apalancamiento	3,74	3,57	3,30	3,00	2,69	2,34	2,05	1,79

Fuente: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Condiciones macroeconómicas adversas que puedan aumentar el incumplimiento de la cartera adquirida, ya que la incapacidad del deudor para pagarlas puede resultar en pérdidas financieras significativas.
- Las empresas del sector de *factoring* enfrentan el riesgo asociado a tener múltiples cuentas por cobrar provenientes de sectores que podrían enfrentar dificultades financieras y, en consecuencia, presentar problemas para realizar los pagos comprometidos. ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mitiga estos riesgos mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.

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:

- 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.

INSTRUMENTO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.000.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
	B	1.000.000	2.520			
Saldo vigente	N/A					
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Garantía consistente en la Fianza Solidaria otorgada por parte de la compañía All-Fish S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: compra de activo fijo, pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
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 S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	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. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno coma veinticinco (1,25).					
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.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública.

El resumen precedente es un extracto del informe de calificación de la Cuarta Emisión de Obligaciones de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

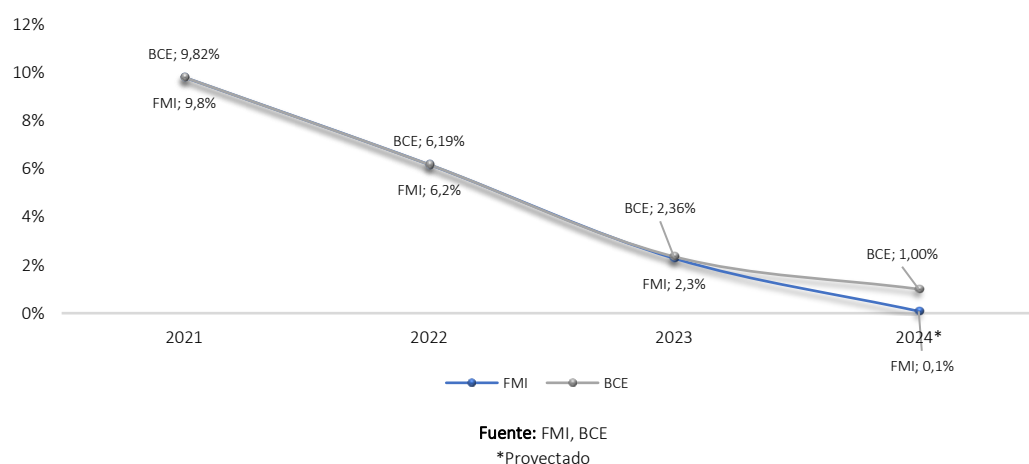
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024

CONTEXTO: Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial en 2024. Se prevé un crecimiento económico históricamente lento en los próximos años debido a condiciones que fomentarían una disminución del comercio internacional y la inversión. Entre los posibles riesgos se encuentran el aumento de tensiones en el conflicto de Oriente Medio, dificultades financieras, fragmentación en el comercio mundial y eventos climáticos adversos¹. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de políticas monetarias que son necesarias para reducir la inflación, la misma que se estima a la baja en 2024, junto con el retiro de apoyos fiscales en un contexto de alto endeudamiento. Bajo ese escenario, las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) sitúan el crecimiento económico mundial en 3,2% en 2024 y 2025, el mismo ritmo que en 2023. Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%, sin embargo, los datos reportados en los primeros meses de 2024 mostraron una mayor resiliencia a lo proyectado en 2023, lo cual aumentó las previsiones para este año².

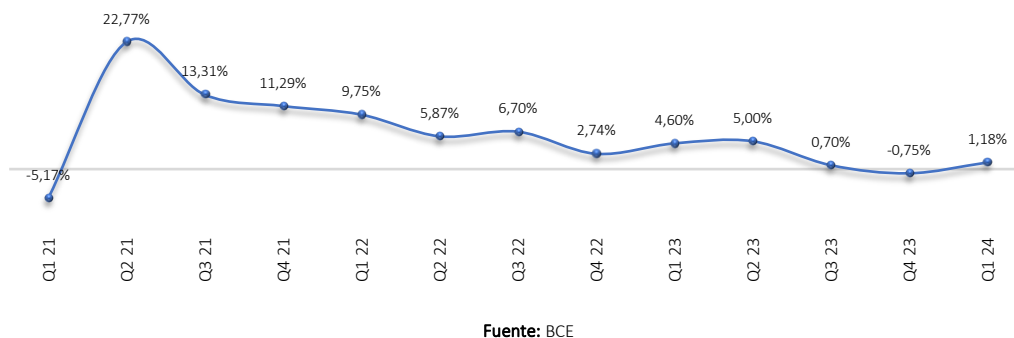
Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2024 con una tasa de crecimiento de 0,1% y de 0,8% en 2025.

CRECIMIENTO DEL ECUADOR



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por el incremento en el gasto de gobierno de 3,7% y de las exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³ Por su parte, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros. Por otro lado, las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

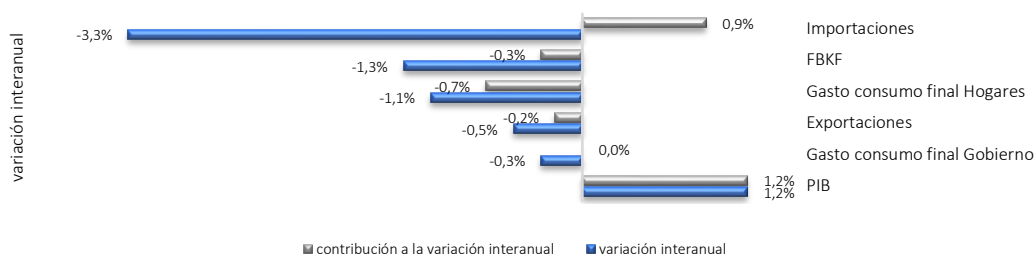
² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024#:~:text=Las%20proyecciones%20sit%C3%BAan%20el%20crecimiento,de%20lo%20esperado%20en%20Estados>

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

En el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador creció en 1,18% anual, comportamiento atribuido a la reducción de las importaciones en 3,3% y por una variación positiva de las existencias (inventarios)⁴. Sin embargo, los principales componentes del PIB presentaron contracciones interanuales: el gasto de gobierno en -0,3%, las exportaciones en -0,5%, el consumo de los hogares en -1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -1,3%.

La reducción de las importaciones se debió a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte, mientras que el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Por su parte, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos y el comportamiento negativo de la demanda externa a menores ventas al exterior de camarón elaborado. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante el primer trimestre de 2024 debido a las contracciones de la demanda interna y externa.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2024



Fuente: BCE

A marzo de 2024, a nivel de industrias solamente 10 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Suministro de electricidad y agua en 12,5%; Pesca y acuicultura en 10,8%; Explotación de minas y canteras en 4,3%; Actividades profesionales técnicas en 3,9% y Actividades inmobiliarias en 2,9%. Con relación al trimestre anterior, el PIB creció en 3,5%⁵ comparado con el cuarto trimestre de 2023, impulsado por la recuperación de exportaciones en 10,6%, de la FBKF en 3,1%, del consumo de los hogares en 2,0% mientras que, las importaciones decrecieron en 10,2%, contribuyendo positivamente a la evolución del PIB. Sin embargo, el gasto de gobierno decreció en 0,3% y se reportó una desaceleración en la acumulación de las existencias de las empresas respecto al trimestre anterior, contribuyendo negativamente al desempeño del PIB.

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una tasa de crecimiento de 0,1% (de 1,0% según el BCE), lo cual se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecerá por debajo del promedio de la región, considerando cifras para Latinoamérica y El Caribe de 1,9%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 0,8%⁶.

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

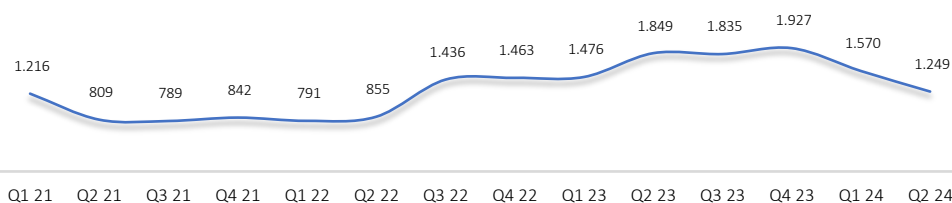
El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año por encima de 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁷. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, pues las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.

⁴ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

⁵ Serie ajustada por efectos estacionales

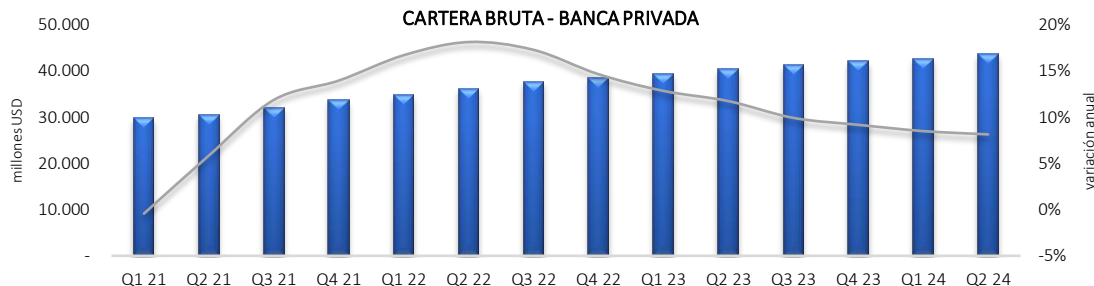
⁶ World Economic Outlook abril 2024

⁷ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

RIESGO PAÍS PROMEDIO


Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el segundo trimestre del año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.249 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, quien propuso el alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Además, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumentar el impuesto de salida de divisas (ISD).

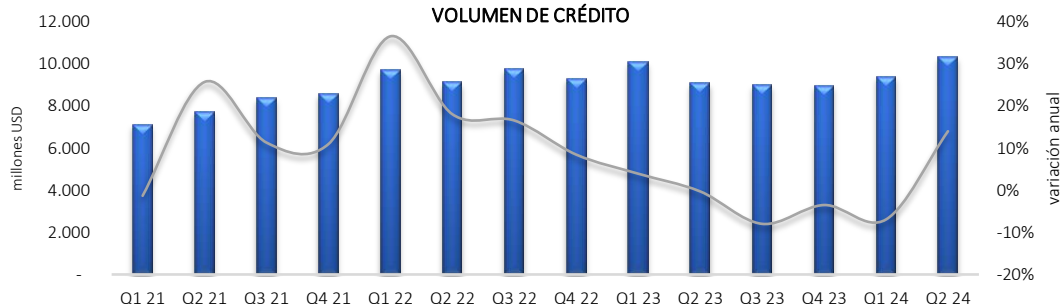
NIVELES DE CRÉDITO
CARTERA BRUTA - BANCA PRIVADA


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Tras la reactivación económica desde 2021, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. A partir del tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar ese año.

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública). Al segundo trimestre de 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 43.645 millones, un 8,14% mayor al del mismo periodo de 2023.

A pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en el segundo, tercer y cuarto trimestre ante la inestabilidad política, la incertidumbre sobre la posible llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo⁸.

VOLUMEN DE CRÉDITO


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-phenomeno-nino/>

Según el FMI⁹, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso que la evolución del crédito en 2024 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior. En el primer trimestre de 2024, el crédito disminuyó 6,97% anual, sin embargo, al segundo trimestre ya se evidencia una variación anual positiva de 13,94%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, las previsiones estiman un crecimiento de la economía del Ecuador que podría variar entre 0,1% y 1,0%, según el FMI y el BCE. Según el BCE, tras alcanzar el pico máximo de expansión, la economía ecuatoriana entró a una fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el segundo trimestre de 2024¹⁰. Un escenario de baja inversión privada, baja inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, ralentización de ventas, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE. Es por esto que el crecimiento futuro dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias y la crisis de inseguridad, que han desacelerado el consumo de los hogares privados.

La Proforma para el Presupuesto General del Estado 2024 asciende a USD 35.536 millones, valor 8,7% mayor al presupuestado para 2023, mientras que calcula un déficit fiscal de USD 4,81 millones y necesidades de financiamiento por USD 11,46 millones¹¹. En este contexto, el acuerdo con el FMI establecido en abril por USD 4.000 millones, a pesar de ser positivo para el país, no es suficiente frente a las necesidades de fondeo¹², por lo que se podría tomar medidas adicionales como una posible renegociación de la deuda con China para alcanzar la sostenibilidad fiscal.

En noviembre de 2023, el estiaje presentado en varias provincias del Ecuador causó que el gobierno nacional declare en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,¹³ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en 2024. La falta de lluvias en el periodo de octubre a marzo, la disminución en la venta de electricidad de Colombia a Ecuador, y el alza en la demanda de electricidad en la Costa por la ola de calor en la región, son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico¹⁴.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y la crisis de inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del presidente Daniel Noboa a lo largo del año serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2021	2022	2023	MARZO 2023	MARZO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	4,6%	1,2%	-3,4 p.p.
Fuente: BCE						
SECTOR REAL	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	1,69	1,18	-0,51 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	0,51	4,56	4,05 p.p.
Empleo adecuado	33,9%	36,0%	35,9%	34,5%	35,4%	0,90 p.p.

⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>

¹¹ Boletín Macroeconómico Asobanca marzo 2024

¹² [https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20\(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.](https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.)

¹³ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cortes-luz-ecrisis-falta-electricidad-colombia/>

SECTOR REAL	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Desempleo	4,1%	4,1%	3,4%	3,8%	3,1%	-0,70 p.p.
Ventas netas (millones USD)	199.775	228.977	237.515	114.361	112.684	-1,5%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	15.159,00	16.952,10	11,83%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	3.989,60	4.989,60	25,07%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	11.169,50	11.962,50	7,10%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	14.029,50	13.213,40	-5,82%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	1.129,60	3.738,60	230,97%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	73,71	80,78	9,58%
Riesgo país promedio	869	1.250	2.055	1.849	1.249	-32,44%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	38.462	45.199	43.607	22.391	23.687	5,79%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	40.245	45.222	47.883	22.035	21.420	-2,79%
Resultado fiscal– millones USD	-1.782	-23	-4.277	356	2.267	536,91%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.255	30.191	30.489	29.696	29.738	0,14%
Cuasidinero - millones USD	39.820	45.120	49.855	46.823	52.657	12,46%
Liquidez total (M2) - millones USD	70.075	75.310	80.344	76.519	82.395	7,68%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.951	28.698	27.672	27.291	28.173	3,23%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,0	2,6	2,9	2,8	2,9	0,04 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	7.898	8.459	4.454	6.967	7.090	1,77%
Reservas bancarias -millones USD	8.094	7.230	5.484	5.777	6.024	4,28%
Tasa activa referencial	7,44	8,48	9,94	9,03	11,14	0,23 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91	6,35	7,7	7,03	8,44	0,20 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FACTORING

Las empresas que prestan el servicio de factoring aparecieron por primera vez en Ecuador a inicios de la década de 1990. El factoring funciona como mecanismo tradicional en la actividad financiera, pero debido al feriado bancario de 1999, casi desaparecieron. Luego de la crisis bancaria, el sector endureció las políticas de crédito ocasionando una escasez en el flujo de dinero, cuyo efecto en mayor medida estuvo dirigido hacia el sector empresarial (a toda escala). Sin embargo, este hecho generó la oportunidad para que nuevos productos de crédito ganen participación, entre estos, el factoring, cuyo mercado objetivo son especialmente las PYMES, exportadores, proveedores multinacionales y comerciantes.

Según cifras de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), en 2023 se negociaron un total de USD 33,52 millones en facturas comerciales, lo cual representó una contracción de 48% con respecto a 2022. Esta caída obedeció a la situación económica a nivel general por la incertidumbre política y de seguridad en el país. Sin embargo, este valor denota la importancia del sector en términos monetarios.

CRECIMIENTO

El análisis del PIB del sector de *factoring*, se lo realiza utilizando los datos de las actividades financieras y de seguros. En los últimos tres años, el sector experimentó variaciones anuales positivas y por sobre el crecimiento general del Ecuador. En el primer trimestre de 2023, las actividades financieras y de seguro reportaron un crecimiento de 3,4% con respecto al mismo trimestre de 2022. Durante el año 2023, el sector experimentó un aumento promedio de 0,9% con respecto al 2022. Al primer trimestre de 2024, el sector se contrajo cuando se registró una variación anual de -3,0% con respecto al mismo periodo del año anterior. El Banco Central del Ecuador prevé que en 2024 los servicios financieros crezcan 0,7%, una tasa menor a la del crecimiento del PIB del Ecuador, que crecería 1%.

CRECIMIENTO ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS

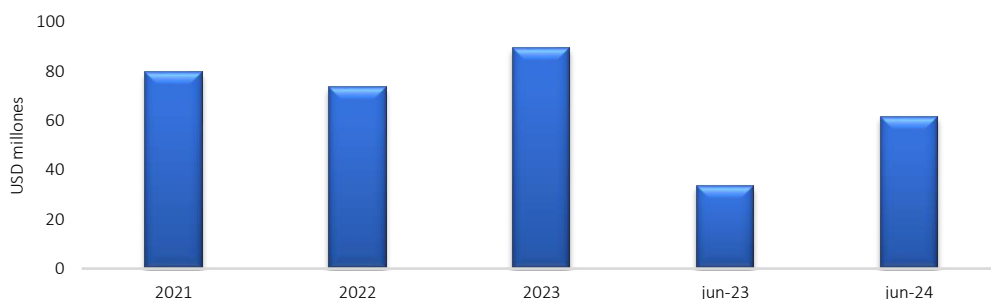


Fuente: BCE

CRÉDITO OTORGADO

Para evaluar el volumen de crédito otorgado para el sector de *factoring*, se toma en cuenta las actividades de sociedades de cartera según le Superintendencia de Bancos del Ecuador. En 2021, el volumen de crédito otorgado al sector presentó un aumento histórico de 294% con relación al año anterior, debido al crecimiento experimentado en el sector. Sin embargo, en 2022, el volumen de crédito en el sector experimentó una contracción anual del 7,66% y contabilizó USD 73,49 millones. En 2023, el crédito otorgado al sector volvió a presentar un crecimiento esta vez de 22% y se registró en USD 89,66 millones. En términos interanuales, a junio 2024 el crédito del sector fue de USD 61,66 millones, un 82,76% mayor al reportado a junio de 2023.

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR FACTORING*

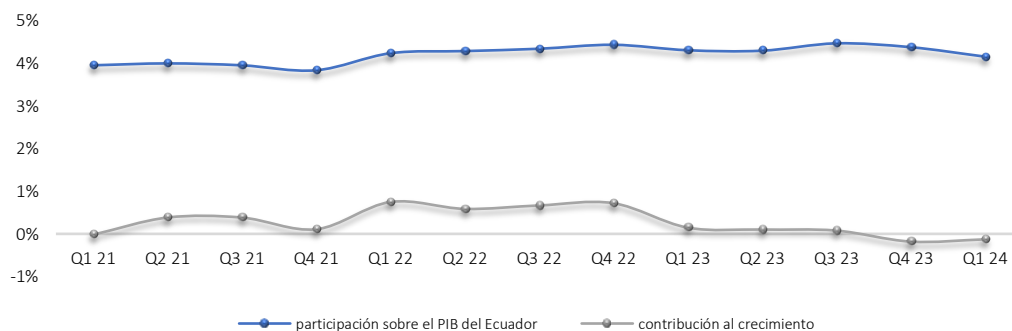


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

Para el análisis del tamaño e integración del sector, se toma en cuenta las actividades financieras y de seguros. Este sector ha mantenido una participación promedio del 4,21% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al primer trimestre de 2024, este porcentaje fue de 4,16%, lo cual ubicó al sector dentro de los diez sectores más representativos sobre el PIB. En cuanto a la contribución al crecimiento interanual del PIB ecuatoriano, las actividades financieras y de seguros reportaron un porcentaje promedio positivo del 0,31% y en el primer trimestre de 2024, este se ubicó en -0,13%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN



Fuente: BCE

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En Ecuador, el *factoring* surge como una alternativa jurídica para el desarrollo económico, cuyo origen pese a tener varios años, no se encontraba plenamente tipificado en las normas legales. Sin embargo, la Ley de Fomento Productivo aprobada en 2018, incluyó disposiciones que reconocen y regulan esta actividad, lo cual proporcionó un impulso significativo para su desarrollo¹⁵.

El bajo costo financiero es uno de los principales referentes para que esta actividad pueda crecer a buen ritmo dentro del mercado ecuatoriano. Adicionalmente constituye una herramienta de alto impacto para empresas pequeñas y micro (PYMES), permitiendo a su vez reducir la tramitología y operatividad. En ese sentido, existe una gran oportunidad para desarrollar este mercado en el país. Adicionalmente, las actividades de *factoring* asumen la responsabilidad de gestionar el cobro de las cuentas por cobrar, lo cual libera los recursos internos de la empresa, siendo así una alternativa favorable.

A pesar de que en los últimos años esta actividad ha disminuido en términos monetarios, con el valor efectivo negociado disminuyendo, el *factoring* continúa siendo monetariamente importante en el Ecuador. Los avances tecnológicos y la digitalización de servicios financieros ayudarían a que el sector se vuelva aún más accesible y eficiente.

INDICADORES

INDICADORES	2021	2022	2023	JULIO 2023	JULIO 2024	VAR. ANUAL
FCN* – Valor efectivo Total Negociado (USD)	66.271.838	64.919.266	33.516.274	24.410.480	5.150.185	-78,90%
FCN – TEA Promedio Ponderado (%)	9,34%	8,90%	9,61%	9,61%	10,10%	0,49 p.p.
FCN – Plazo Promedio Ponderado (días)	107,37	127,22	126,82	125,45	78,25	-37,62%
Empleo adecuado – financieras y seguros	87,10%	90,20%	89,10%	85,70%	91,40%	5,7 p.p.
Desempleo - actividades financieras y seguros	2,30%	3,80%	4,80%	3,70%	1,60%	-2,1 p.p.

*Facturas Comerciales Negociadas

Fuente: BVQ, BVG, INEC

POSICIÓN COMPETITIVA

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se ha posicionado en el mercado por la calidad de su servicio, ocupando una buena posición dentro de las empresas de *factoring* a nivel nacional. Con la información a diciembre 2022, la empresa se posiciona en el mercado de la siguiente manera:

COMPETENCIA	PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO
MICROFACTORING S.A.	21,3%
FEKSA FACTORING- ECUADOR S.A.	18,6%
OASIS FACTOR DEL ECUADOR S.A. OFADEC	15,2%
ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.	13,2%
PROCASH S.A.	12,4%
COMPAÑÍA DE GESTIÓN Y COBRANZAS GESTIOMATIC S.A.	10,9%
CESSIO FACTORING CESFACT CIA. LTDA.	6,4%
SOLUFACTORING S.A.	1,9%

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición con oferta y demanda de sus servicios, una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. es 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*.

2024
ACTUALIDAD

Con cerca de diez años en el mercado, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se destaca como una empresa de *factoring* líder en el Ecuador, ofreciendo liquidez con un proceso eficaz y transparente de financiamiento.

¹⁵ <https://medium.com/@mandacobseo/or%C3%ADgenes-y-desarrollo-del-factoring-en-ecuador-4f969ee41bcc>

2021
TERCERA EMISIÓN DE
OBLIGACIONES

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la Tercera Emisión de Obligaciones mediante la resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00005306, el 24 de junio de 2021.

2020
SEGUNDA EMISIÓN DE
OBLIGACIONES

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la Segunda Emisión de Obligaciones mediante la resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00001737, el 12 de febrero de 2020.

2019
AUMENTO DE CAPITAL

En julio, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas aprobó el aumento de capital social por USD 430.500, y en septiembre nuevamente por USD 448.000, alcanzando un capital social de USD 1.380.000.

2018
PRIMERA EMISIÓN DE
OBLIGACIONES

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la Primera Emisión de Obligaciones mediante la resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00009330, el 11 de octubre de 2018.

2018
AUMENTO DE CAPITAL

De acuerdo con los objetivos del Plan Estratégico, el día 23 de mayo de 2018, una vez aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal, se resuelve un incremento de capital social por USD 100.000, alcanzando los USD 500.000.

2014
REGISTRO MERCANTIL
2014
CONSTITUCIÓN

Inscripción en el Registro Mercantil de la ciudad de Guayaquil.

El 27 de noviembre de 2014 la compañía fue constituida mediante escritura pública ante la Notaría Vigésima Octava del cantón Guayaquil.

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. tiene como misión: “Contribuir con el progreso de nuestros clientes, ofreciendo de una manera ágil, eficiente y transparente la mejor solución financiera,” y como visión: “Ser la empresa número uno en soluciones financieras, ganándonos la confianza y fidelidad de nuestros empleados, clientes, accionistas y de la sociedad”.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 1.378.500, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS 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 algunos aumentos de capitales en los últimos años, lo que demuestra el interés de los accionistas en robustecer el patrimonio.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Rivadeneira Aguilar Allan Mauricio	Ecuador	827.100	60,00%
Rivadeneira Aguilar Carlos Julio	Ecuador	275.700	20,00%
Aguilar Basantes Gilda Griselda de Fátima	Ecuador	275.700	20,00%
Total		1.378.500	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, 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.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Gamba Export Gambexport S.A.	Administración	Activa
Techcom S.A.	Administración/Accionariado	Activa
Fastcapital Crowdventure S.A.	Administración/Accionariado	Activa
Fastcapital S.A.	Administración/Accionariado	Activa
Black & Gold Ecuador BLAGOL S.A.	Administración/Accionariado	Activa
MEDIALTE, Medios Alternativos S.A.	Administración/Accionariado	Activa
MAEQ Máquinas y Equipos S.A.	Administración/Accionariado	Activa
Elitumdevelop S.A.	Administración	Activa
All-Fish S.A.	Administración/Accionariado	Activa
RHG S.A.	Administración/Accionariado	Activa
Innovild S.A.S.	Administración	Activa
Serinag S.A.S	Administración/Accionariado	Activa
Río Grande Forestal (Riverforest) S.A.	Accionariado	Activa
La Ensenada Forestal (Coveforest) S.A.	Accionariado	Activa
MEDIS S.A.	Administración/Accionariado	Activa

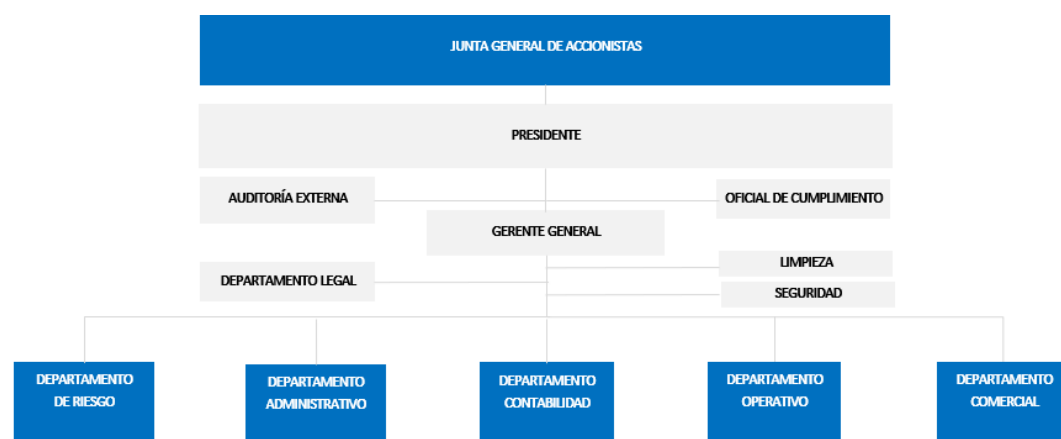
Fuente: SCVS

Actualmente ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo cuyo objetivo es 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 procedimientos de control internos y externos; una política de transparencia y revelación de la información corporativa; y un mecanismo de solución de controversias. No posee un Directorio Estatutario, pero cuenta con un plan de sucesión de ejecutivos con el fin de asegurar la continuidad del negocio y la administración de la compañía, para lo que identifican 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 son determinados por el área de Talento Humano, que pondrá en consideración estos criterios a la Alta Dirección para su seguimiento y posterior aprobación por parte de la Junta de Accionistas.

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 lineamientos del Gobierno Corporativo.

A la fecha del presente informe, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. cuenta con 10 empleados que según la empresa cuentan con capacidades y competencias necesarias para desarrollar cada una de las funciones asignadas a su cargo, por lo que se considera que presentan un rendimiento más que satisfactorio en la generalidad de los casos. Además, no existen sindicatos, ni conflictos laborales.



Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

Se mantiene como sistema de información Microsoft Office 365 y cuenta con procedimientos informáticos de ElitERP. Además, cuenta con un plan de contingencias que permite la continuidad en los procedimientos informáticos de ElitERP, así como políticas para enfrentar fallas y eventos inesperados con el propósito de asegurar los equipos e información.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. cuenta con un proceso semestral de seguimiento de sus negocios, en que se examina los diferentes procesos que mantiene la compañía con sus respectivos clientes. Además, se mantiene un procedimiento de control para el desarrollo de sus actividades de forma adecuada, para que en sus operaciones se cumplan las normas vigentes, para que la contabilidad se lleve de forma regular y para que se establezcan sistemas de control y de mitigación de riesgos. 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. En este sentido, un actor importante es el contador, que además de las funciones establecidas en el estatuto, 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, Valores y Seguros.

Al consultar los certificados de cumplimiento de obligaciones con el Servicio de Rentas Internas, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, y un certificado del buró de crédito, se evidenció que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. 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.

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.

NEGOCIO

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. tiene como objeto social impulsar y promover operaciones mercantiles y comerciales de personas naturales o jurídicas que se dediquen a actividades industriales, comerciales, agrícolas y de todo tipo. Se encuentra domiciliada en Guayaquil en donde posee su oficina central desde la que se manejan todas las operaciones de la compañía y cuenta con oficinas en Miami, Estados Unidos.

Al ser las facturas el principal instrumento de negociación de la empresa con sus clientes es importante 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 del Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y Documentos Complementarios.
- Verificación directa con los deudores.

La compañía clasifica los principales clientes por su participación sobre las ventas, siendo 40,33% la participación del principal cliente. Además, los principales clientes pertenecen a diferentes sectores como estrategia para minimizar el riesgo en cobranza.

Como política de la gestión de cobranzas, se notificará al cliente con 7 días de anticipación el vencimiento de los documentos, para evitar penalidad por atrasos.

Dentro del plan estratégico se encuentran tres objetivos fundamentales: aumentar el capital, diversificar los servicios y ampliar la presencia en las principales ciudades del país. El objetivo de aumentar el capital social con cierta regularidad permitirá que se incremente el capital de trabajo, es decir, existan mayores recursos para la operación. La diversificación de productos permite incursionar en nuevos servicios financieros como el *Confirming*, que consiste en la cesión de pagos a proveedores y la gestión de estos para empresas de diversos sectores, además, de comenzar a operar facturas comerciales internacionales o *International Factoring*, permitiéndole a la empresa entrar en mercados internacionales.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene vigente la Segunda y la Tercera Emisión de Obligaciones.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00009330	1.100.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00001737	2.200.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00005306	1.500.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido el Emisor en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	A	1.077.170	8	98
Segunda Emisión de Obligaciones	B	2.160.752	12	227
Tercera Emisión de Obligaciones	C	1.500.000	8	52

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil, así como aceptabilidad en los valores en el mercado de valores.

INSTRUMENTO

Con fecha 16 de agosto de 2024, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. aprobó la Cuarta Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 2.000.000,00.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.000.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
	B	1.000.000	2.520			
Saldo vigente	N/A					
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Garantía consistente en la Fianza Solidaria otorgada por parte de la compañía All-Fish S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: compra de activo fijo, pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
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 S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	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.					
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno coma veinticinco (1,25).					
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.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización se basan en la suposición de que se coloque 100% del monto aprobado, distribuido igual entre las dos clases:

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.000.000	50.000	22.500	72.500	950.000
2	950.000	50.000	21.375	71.375	900.000
3	900.000	50.000	20.250	70.250	850.000
4	850.000	50.000	19.125	69.125	800.000
5	800.000	50.000	18.000	68.000	750.000
6	750.000	50.000	16.875	66.875	700.000
7	700.000	50.000	15.750	65.750	650.000
8	650.000	50.000	14.625	64.625	600.000
9	600.000	50.000	13.500	63.500	550.000
10	550.000	50.000	12.375	62.375	500.000
11	500.000	50.000	11.250	61.250	450.000
12	450.000	50.000	10.125	60.125	400.000
13	400.000	50.000	9.000	59.000	350.000
14	350.000	50.000	7.875	57.875	300.000
15	300.000	50.000	6.750	56.750	250.000
16	250.000	50.000	5.625	55.625	200.000
17	200.000	50.000	4.500	54.500	150.000
18	150.000	50.000	3.375	53.375	100.000
19	100.000	50.000	2.250	52.250	50.000
20	50.000	50.000	1.125	51.125	-

Fuente: Acta de Junta Cuarta Emisión de Obligaciones

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.000.000	35.714	22.500	58.214	964.286
2	964.286	35.714	21.696	57.411	928.571
3	928.571	35.714	20.893	56.607	892.857
4	892.857	35.714	20.089	55.804	857.143
5	857.143	35.714	19.286	55.000	821.429
6	821.429	35.714	18.482	54.196	785.714
7	785.714	35.714	17.679	53.393	750.000
8	750.000	35.714	16.875	52.589	714.286
9	714.286	35.714	16.071	51.786	678.571
10	678.571	35.714	15.268	50.982	642.857
11	642.857	35.714	14.464	50.179	607.143
12	607.143	35.714	13.661	49.375	571.429
13	571.429	35.714	12.857	48.571	535.714
14	535.714	35.714	12.054	47.768	500.000
15	500.000	35.714	11.250	46.964	464.286
16	464.286	35.714	10.446	46.161	428.571
17	428.571	35.714	9.643	45.357	392.857
18	392.857	35.714	8.839	44.554	357.143
19	357.143	35.714	8.036	43.750	321.429
20	321.429	35.714	7.232	42.946	285.714
21	285.714	35.714	6.429	42.143	250.000
22	250.000	35.714	5.625	41.339	214.286
23	214.286	35.714	4.821	40.536	178.571
24	178.571	35.714	4.018	39.732	142.857
25	142.857	35.714	3.214	38.929	107.143
26	107.143	35.714	2.411	38.125	71.429
27	71.429	35.714	1.607	37.321	35.714
28	35.714	35.714	804	36.518	-

Fuente: Acta de Junta Cuarta Emisión de Obligaciones

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que el Prospecto de Oferta Pública cumpla con todos los requerimientos formales necesarios para su análisis.

Garantía Específica

La presente Emisión de Obligaciones cuenta con una garantía específica correspondiente a una Fianza solidaria otorgada por la compañía ALL-FISH S.A. para garantizar la Cuarta Emisión de Obligaciones de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

All-Fish S.A. se dedica a la distribución de insumos acuícolas, enfocado principalmente en el sector camaronero. La razón de la empresa consiste en otorgar crédito a los productores camaroneros mediante balanceado, alimentadores automáticos y aireadores, con el respaldo de seguro de crédito.

Al 31 de julio de 2024, All-Fish S.A. mantuvo USD 4,14 millones en activos, principalmente compuestos por sus cuentas por cobrar a clientes no relacionados, debido al giro de negocio que mantiene. La empresa no mantiene activos gravados, lo cual resulta en un total de activos depurados por USD 4,14 millones.

En caso de incumplimiento de pago por parte de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. en sus obligaciones derivadas de la presente emisión, All-Fish S.A. mantiene activos suficientes, que podrían ser liquidados, para honrar con las obligaciones de su relacionada (USD 2.000.000). Sin embargo, el análisis de los flujos proyectados de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. denotan flujos suficientes para cubrir con sus obligaciones.

MONTO MÁXIMO DE 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 31 de julio de 2024, la compañía posee un total de activos de USD 9,67 millones, de los cuales USD 4,05 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD3,24 millones.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión 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; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	MONTO (USD)
Activo Total	9.666.293
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	-
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	4.684.260
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	930.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	4.052.033
80 % Activos menos deducciones	3.241.627

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de julio de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente al pasivo total del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,62 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

Por otro lado, “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 Segunda, Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. representa 66,10% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2024 y 132,21% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con la expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (JULIO 2024)	MONTO (USD)
Patrimonio	2.216.219
200% Patrimonio	4.432.437
Saldo Segunda Emisión de Obligaciones	330.000
Saldo Tercera Emisión de Obligaciones	600.000
Nueva Emisión de Obligaciones	2.000.000
Total Emisiones	2.930.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	66,10%

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

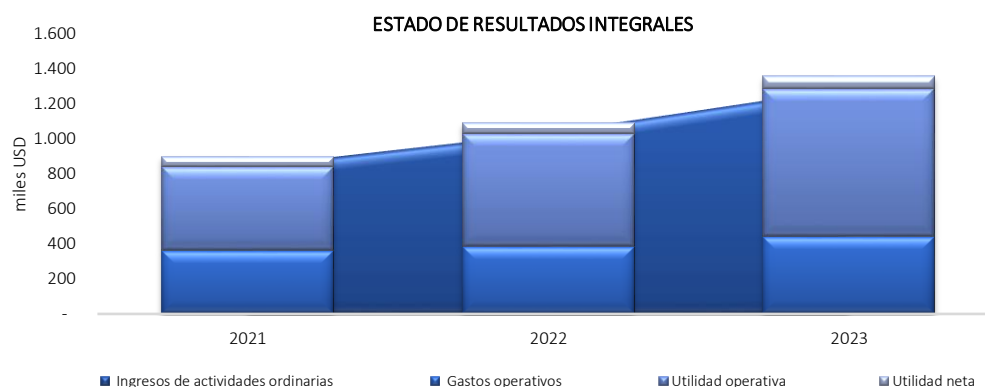
PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2021, 2022 y 2023, auditados por Campos & Asociados Cía. Ltda., los cuales no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron Estados Financieros Internos con corte julio 2023 y 2024, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. provienen de la gestión de cartera y comercialización de facturas. Entre 2021 y 2023 las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, mostrando resiliencia a las dificultades del sector al que pertenece y de la economía en general, al pasar de USD 842 mil en 2021 a USD 1,29 millones en 2023, lo cual constituye un crecimiento del 53,03% durante el periodo analizado. Este crecimiento fue resultado de un mayor número de operaciones y manejo de valores más altos de negociación. En términos interanuales, se reportó un aumento en ingresos de 4,48% en julio 2024, resultando en USD 778 mil.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023.

La composición de los ingresos se mantuvo estable durante el periodo analizado, siendo sus dos únicas fuentes de ingresos aquellos por GAO e ingresos por descuento (PC). 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.

Los ingresos por GAO presentaron una disminución al pasar de USD 364 mil en 2021 a USD 164 mil en 2022, sin embargo, los ingresos por descuento presentaron un aumento de 81,86% durante este año, resultando en un aumento de los ingresos totales. Los ingresos por GAO experimentaron un incremento histórico del 278,30% al finalizar el año 2023 debido al mayor volumen de facturas negociables comercializadas. En el periodo interanual se revirtió la tendencia disminuyendo los ingresos por GAO un 23,44%, pasando de USD 386 mil en julio 2023 a USD 296 mil en julio 2024.

INGRESOS	2021 (USD)	2022 (USD)	2023 (USD)	JULIO 2023 (USD)	JULIO 2024 (USD)
Ingresos por GAO	364.380	163.528	618.627	386.141	295.644
Ingresos por descuento	477.769	868.850	670.155	358.258	482.078
Total	842.149	1.032.378	1.288.782	744.399	777.722

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023 y Estados Financieros Internos julio 2023-2024.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Para el análisis de la evolución de la utilidad operativa de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se toma en cuenta los gastos operativos del periodo analizado, al ser una empresa que presta únicamente servicios y no tiene costo de ventas.

Los gastos operativos han mantenido una tendencia creciente, en relación con el crecimiento de los ingresos. Estos se componen principalmente por gastos de depreciación y amortización, gastos de servicios adquiridos y gastos de personal (sueldos, honorarios y bonificaciones). Cabe mencionar que, a julio 2024, los gastos de publicidad, que se ubican dentro de los gastos operativos, aumentaron en 170% con relación a julio 2023, debido a una estrategia de la empresa para aumentar visibilidad en el mercado.

La relación de los gastos operativos sobre los ingresos disminuyó en el periodo analizado pasando de 43,28% en 2021, a 37,32% en 2022 y a 34,36% en 2023. En relación con la participación de los gastos sobre las ventas, la utilidad operativa resultó creciente en el periodo. En 2021, la utilidad operativa contabilizó USD 478 mil y en 2022 USD 647 mil, lo cual representó un aumento de 35,48%. En el año siguiente la utilidad operativa fue de USD 846 mil, un 30,73% mayor a la de 2022. En términos interanuales también se observa un crecimiento en la utilidad

operativa, aunque de menor magnitud, pasando de USD 468 mil en julio 2023 a USD 565 mil en julio 2024, un 20,85% mayor. La participación de la utilidad operativa sobre las ventas tuvo un promedio de 62% durante el periodo de 2021 a 2023, y aumentó a 72,70% en julio 2024.

Debido a un incremento de la deuda con costo, que incluye la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones, los gastos financieros aumentaron en el periodo analizado. Pasaron de contabilizar USD 385 mil en 2021 a USD 733 mil en 2023. En términos interanuales, los gastos financieros pasaron de USD 377 mil en julio 2023 a USD 415 mil en julio 2024, valor 10,22% mayor.

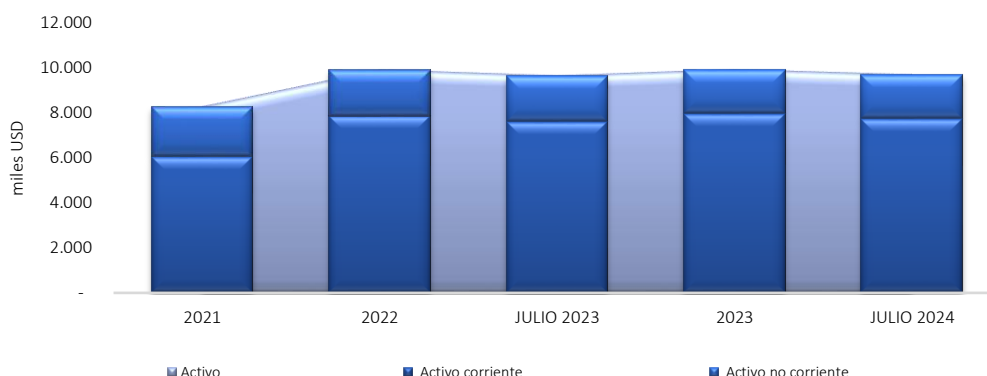
A pesar del aumento en el gasto financiero, la utilidad neta de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. también se reportó creciente durante el periodo bajo análisis debido a la evolución continua de la empresa y como consecuencia de mejores resultados en el ejercicio. Pasó de contabilizar USD 59 mil en 2021 a USD 72 mil en 2023, mostrando un crecimiento de 22,25%. Esta tendencia se observó a julio 2024 cuando se registró utilidad neta de USD 150 mil en relación con el mismo periodo del año anterior, cuando la utilidad neta fue de USD 91 mil.

Por efecto del crecimiento en la utilidad operativa, el EBITDA fue incrementando desde 2021. Pasó de USD 643 mil en 2021, a USD 812 mil en 2022 y a USD 1,02 millones en 2023. A julio 2024, el EBITDA se registró en USD 667 mil, valor 17,52% mayor al reportado en julio 2023. La cobertura de gastos financieros con EBITDA fue superior a la unidad en todo el periodo de análisis, sin embargo, disminuyó pasando de USD 1,67 en 2021 a 1,39 veces en 2023 debido al aumento en gastos financieros mencionado anteriormente. A julio 2024, esta cobertura mejoró y se ubicó en 1,61 veces.

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 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 31 de julio de 2024, un 73,49% del activo total se condensó en este rubro, seguido de la propiedad, planta y equipo (25,37%) que desde 2021 ha registrado un fuerte incremento. Adicional de estas cuentas, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. ha mantenido inversiones temporales en su activo desde 2022 cuando representaron 20,25% del activo total. Estas inversiones incluyen saldos en fondos de inversión e inversiones en bancos. A julio 2024, esta cuenta disminuyó su participación resultando en 5,17% de los activos totales.

EVOLUCIÓN DEL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos julio 2023 y julio 2024.

En términos monetarios, los activos corrientes presentaron un crecimiento constante entre 2021 y 2023. En 2021, el activo corriente contabilizó USD 6,02 millones, con la mayor participación proveniente de las cuentas por cobrar a clientes comerciales. En 2022, el activo corriente aumentó 29,78% y contabilizó USD 7,82 millones. Este año ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. contabilizó USD 2 millones por inversiones temporales dentro del activo corriente correspondientes a un fideicomiso de flujos. En 2023, el activo corriente se registró en USD 7,94 millones, rubro 1,58% mayor al reportado en 2022 debido al aumento en las facturas por cobrar. A julio 2024, el activo corriente fue de USD 7,71 millones, reportando una disminución de 2,89% con respecto a diciembre 2023, debido especialmente a la disminución en inversiones temporales que se ha registrado en el periodo analizado, utilizado para capital de trabajo.

Durante el periodo analizado, el Emisor mantuvo un índice de liquidez superior a 3. En promedio, este índice fue de 3,54 en los años 2021, 2022 y 2023. En diciembre 2023, este índice se reportó en 2,91 debido al mayor financiamiento con terceros. A julio 2024, el índice de liquidez aumentó y se ubicó en 3,27.

En lo que respecta las cuentas por cobrar comerciales, estas presentaron un comportamiento creciente entre 2021 y 2023, pasando de USD 5,21 millones en 2021 a USD 6,83 millones en 2023. Tal crecimiento obedeció a estrategias propias de la empresa y mayor operatividad para este periodo. A julio 2024, esta cuenta contabilizó USD 7,10 millones, valor 3,96% mayor al reportado en diciembre 2023.

Dado el propio negocio de la compañía y hablando de facturas comerciales, toda la cartera se encuentra por vencer. Históricamente la compañía no presentaba provisión de deterioro al no existir un riesgo de incobrabilidad, sin embargo, la gerencia consideró necesario se efectúe un cargo al gasto por provisión de USD 12 mil, a pesar de que los créditos concedidos se recuperan a un plazo no mayor a 180 días. Este valor por incobrables se ha mantenido desde 2021. En cuanto a la recuperación de cartera, al 31 de julio de 2024, un 91,91% del total se recupera en el transcurso de hasta 90 días, evidenciando las excelentes políticas de cobranza de la empresa.

ANTIGÜEDAD CARTERA	JULIO 2024	
	(USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer		
1 a 30 días	3.150.867	44,35%
31 a 60 días	690.960	9,73%
61 a 90 días	2.670.945	37,60%
Más de 91 días	590.999	8,32%
(-) Provisión incobrables	-11.650	
Total	7.092.120	100,00%

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

Dentro del activo no corriente, únicamente se encuentra la cuenta de propiedad, planta y equipo y su debida depreciación. En 2021, se registró un valor por USD 2,48 millones en propiedad, planta y equipo (con terrenos) sin depreciación. A 2022, este valor se mantuvo y la depreciación aumentó, lo cual llevó a que el activo corriente disminuya a USD 2,06 millones. En el año 2023, la propiedad planta y equipo aumentó y llegó a contabilizar USD 2,54 millones, sin embargo, con el valor de la depreciación, el activo a largo plazo disminuyó nuevamente hasta USD 1,94 millones. A julio 2024, el activo no corriente aumentó 0,62% con respecto a diciembre 2023 y contabilizó USD 1,95 millones.

PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	2021 (USD)	2022 (USD)	2023 (USD)	JULIO 2024 (USD)
Edificio	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000
Vehículos	294.100	294.100	352.135	465.176
Terreno	200.000	200.000	200.000	200.000
Muebles y enseres	161.111	161.111	161.111	161.111
Software y/o licencia	-	-	-	20.000
Equipos de computación	25.377	25.636	25.867	6.223
(-) Depreciación	(258.698)	(424.074)	(597.336)	(698.713)
Total	2.221.890	2.056.773	1.941.777	1.953.798

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023 y Estados Financieros Internos julio 2024.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Tomando en cuenta la actividad creciente de la compañía, la necesidad de financiamiento mantuvo un crecimiento estable. Históricamente, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. ha fondeado sus operaciones mediante dos fuentes principales: los préstamos de terceros y el Mercado de Valores. Los préstamos con terceros incluyen actividades de *factoring* y préstamos a inversionistas privados locales y del extranjero con un solo pago al final y con tasas de interés que varían desde 8,25% al 15%. Las obligaciones con el Mercado de Valores que mantiene la empresa incluyen la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones, que se presentaron en 2020 y 2021, respectivamente.

Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró principalmente en el largo plazo, con una participación promedio de 71,50%. Para 2021 el pasivo de largo plazo tuvo una participación de 76,04%, mientras que a 2023, la participación fue de 65,10%. Esta disminución se debe principalmente a la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos julio 2023 y julio 2024.

Entre 2021 y 2023, el pasivo total incrementó en 23,80%, producto principalmente del incremento de las operaciones de *factoring* y un mayor apalancamiento de inversionistas privados, lo cual permite financiar una parte importante de sus operaciones mediante recursos que generan un costo financiero bajo y dependiendo de la negociación entre partes. Tales incrementos permitieron fondear adecuadamente el crecimiento sobre todo de las operaciones de cartera y *factoring* de la compañía. En términos monetarios, estas actividades con terceros aumentaron históricamente 370% en el corto plazo pasando de contabilizar USD 408 mil en 2021 a USD 1,92 millones en julio 2024. En el largo plazo, los préstamos con terceros también aumentaron, un 68,95 % pasando de USD 2,64 millones en 2021 a USD 4,45 millones en julio 2024.

Por otro lado, los préstamos con entidades financieras han disminuido desde 2021, llegando a contabilizar USD 4 mil en julio 2024, monto a pagar en su totalidad en el corto plazo. La empresa ha optado por fondear sus operaciones con otras alternativas más flexibles o con mejores tasas de interés que un préstamo bancario.

DEUDA FINANCIERA	2021 (USD)	2022 (USD)	2023 (USD)	JULIO 2024 (USD)
Corto plazo				
Préstamos con entidades financieras	44.598	27.274	20.778	3.515
Saldo por Emisión de Obligaciones	1.015.000	740.000	740.000	295.000
Préstamos con terceros	408.407	1.291.581	1.887.785	1.920.195
Total corto plazo	1.468.005	2.058.855	2.648.563	2.218.710
Largo plazo				
Préstamos con entidades financieras	48.080	20.779	-	-
Saldo por Emisión de Obligaciones	2.115.000	1.375.000	635.000	635.000
Préstamos con terceros	2.636.045	4.384.240	4.451.968	4.453.525
Total largo plazo	4.799.125	5.780.019	5.086.968	5.088.525
Total deuda con costo	6.267.130	7.838.874	7.735.531	7.307.235

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos julio 2024.

Adicional, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene deuda con el Mercado de Valores con dos emisiones vigentes, mencionadas anteriormente. Con la amortización de la colocación de la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones, y al no presentar nuevas emisiones, los saldos de esta cuenta han disminuido desde 2021. A julio 2024, se registró deuda por emisiones de USD 930 mil, de los cuales USD 295 mil se ubicó en el corto plazo y USD 635 mil en el largo plazo.

El nivel de apalancamiento se mantuvo en un promedio de 3,67 entre los años 2021-2023, con el nivel más alto de 3,95 en 2022 debido al monto de deuda con costo durante este año. La estabilidad promedio de este índice sugiere que se ha mantenido un nivel constante de deuda para financiar las operaciones, lo cual indica una gestión financiera consistente. A julio 2024, el apalancamiento se mantuvo cerca del promedio histórico y fue de 3,36.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mostró un flujo de operaciones positivo en los años 2021 y 2022. Para 2023, el flujo operativo fue negativo debido al aumento en las cuentas por cobrar por la actividad creciente de la empresa registrado en este año, el cual fue financiado con obligaciones con terceros evidenciado en el flujo de actividades de financiamiento positivo.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 23,42% de los activos en 2021 a financiar el 20,19% de los activos en 2022 y el 20,90% en 2023. El patrimonio incrementa debido especialmente a los resultados de los últimos años. Durante el 2019 la compañía tuvo dos incrementos de capital social, por USD 431 mil y USD 448 mil alcanzando los USD 1,38 millones, los cuales se han mantenido hasta la fecha. Para julio de 2024, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene un aporte para futuras capitalizaciones por USD 231 mil, por lo que se estima un nuevo incremento de capital social para el siguiente año. El patrimonio neto contabilizó USD 2,21 millones a la fecha de corte, su valor histórico más alto.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador.

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis de las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

En un escenario conservador, para finalizar el año 2024 se proyecta un crecimiento de los ingresos de 10% respecto de 2023. En el año siguiente (2025) se proyecta un crecimiento de menor magnitud, de 9% y para 2026 y años posteriores de 5%. 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 28% para los años 2024 y 2025 y disminuyendo para años siguientes, de acuerdo con el comportamiento de los ingresos y en concordancia con el comportamiento histórico.

Los gastos financieros responderán a la amortización de la deuda con el Mercado de Valores y a nueva deuda con entidades financieras de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas. Se proyectan estos gastos en alrededor de USD 867 mil para los años 2024-2031. Como resultado de lo anterior, el EBITDA se proyecta creciente en el periodo 2024-2031 y cubriría holgadamente con los gastos financieros de cada año.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementa la proporción de los ingresos que se alcanzó en 2023 y tomando en cuenta el crecimiento histórico de la empresa. De producirse dicho escenario, el total del activo también incrementará, alrededor de 5% para 2024. Por otro lado, el activo corriente que incluye propiedad, planta y equipo neto, se proyecta decreciente a partir de 2025 como se ha observado en los últimos años.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. que concentra sus activos en la parte corriente que se ha mostrado creciente como resultado del incremento en el negocio, mantuvo un índice de liquidez muy superior a la unidad durante el periodo 2021-2023. La proyección da como resultado un índice superior a las dos unidades debido fundamentalmente a al incremento en los niveles de efectivo y cuentas por cobrar.

La estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación estable de inversionistas privados y actividades de *factoring* y con el Mercado de Valores. El total del pasivo en términos monetarios presentará crecimientos anuales en los próximos años, incluyendo la colocación de la nueva Emisión de Obligaciones y nuevos préstamos con terceros. Además, se proyecta una deuda neta creciente en los años 2024-2026, y disminuyendo en los siguientes años, concorde al crecimiento proyectado de la empresa.

El nivel de apalancamiento se mantendría en 3,74 en 2024, superior al promedio histórico de 3,67. Este incremento en el nivel de apalancamiento está respaldado por las proyecciones de aumento en los ingresos. De igual manera, el promedio para los demás años proyectados estaría cerca de 2,68.

Los índices de solvencia analizados toman en consideración un incremento constante en la relación EBITDA sobre gastos financieros, índice que se proyecta desde 1,44 en 2024 hasta 2,15 en 2031. Además, los años de pago con EBITDA disminuirán desde lo observado a diciembre 2023, pasando de 6,16 años en 2024 a 3,85 años en 2031. En el punto de vista de solvencia, la situación de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene una tendencia de mejora constante.

Por otro lado, el ROE proyectado para el año 2024 es de 5%, el cual se ubica por encima al observado a 2023, pero por debajo al observado a julio 2024. Consecuente con lo observado en los datos históricos, se espera un aumento del ROE para los siguientes años 2025-2031.

Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía estaría en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas a partir del año 2026. En los años 2024 y 2025, se proyecta un flujo operativo negativo acorde a la expansión de la actividad de la compañía, que será financiada con préstamos con terceros y el Mercado de Valores.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.418	1.545	1.623	1.704	1.789	1.878	1.972	2.071
Utilidad operativa (miles USD)	1.021	1.113	1.184	1.261	1.324	1.390	1.459	1.532
Utilidad neta (miles USD)	118	130	185	243	274	337	387	462
EBITDA (miles USD)	1.203	1.298	1.374	1.454	1.521	1.591	1.662	1.739
Deuda neta (miles USD)	7.405	7.503	7.478	7.439	7.330	7.062	6.852	6.691
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(106)	(73)	52	65	136	295	236	188
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	7.503	7.887	8.142	8.504	8.830	9.063	9.406	9.876
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.803	2.742	2.478	2.598	3.505	3.414	3.669	2.941
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,43	0,47	0,55	0,56	0,43	0,47	0,45	0,59
Capital de trabajo (miles USD)	5.769	6.394	6.590	6.069	6.455	6.438	7.473	10.769
ROE	5,39%	5,61%	7,40%	8,85%	9,07%	10,05%	10,35%	11,00%
Apalancamiento	3,74	3,57	3,30	3,00	2,69	2,34	2,05	1,79

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

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.

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 y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta 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 MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	JULIO 2023	JULIO 2024
	REAL			PROYECTADO								INTERANUAL	
ACTIVO	8.246	9.875	9.884	10.349	10.577	10.752	10.959	11.127	11.206	11.390	11.699	9.608	9.666
Activo corriente	6.024	7.819	7.942	8.355	8.743	9.082	9.455	9.794	10.046	10.406	10.895	7.593	7.712
Efectivo y equivalentes al efectivo	388	5	5	17	11	19	20	19	25	26	29	5	5
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.210	5.315	6.833	7.553	7.941	8.203	8.566	8.894	9.130	9.477	9.951	5.894	7.104
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	313	204	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Anticipos a proveedores	106	292	165	132	138	208	218	229	240	253	265	689	99
Otros activos corrientes	8	2.003	939	653	653	652	652	651	651	650	649	1.004	504
Activo no corriente	2.222	2.057	1.942	1.994	1.834	1.671	1.504	1.333	1.159	983	804	2.016	1.954
Propiedades, planta y equipo	2.281	2.281	2.339	2.573	2.599	2.625	2.651	2.677	2.704	2.731	2.759	2.339	2.453
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(259)	(424)	(597)	(779)	(965)	(1.154)	(1.347)	(1.544)	(1.745)	(1.948)	(2.155)	(524)	(699)
Terrenos	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
PASIVO	6.315	7.882	7.818	8.165	8.264	8.254	8.218	8.113	7.854	7.651	7.499	7.523	7.450
Pasivo corriente	1.513	2.099	2.728	2.586	2.349	2.492	3.386	3.338	3.608	2.933	126	1.195	2.359
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	25	20	55	50	54	61	62	65	68	71	75	65	135
Obligaciones con entidades financieras CP	45	27	21	-	-	-	-	-	-	-	-	13	4
Obligaciones emitidas CP	1.015	740	740	610	568	343	343	343	143	143	36	295	295
Préstamos con terceros CP	408	1.292	1.888	1.900	1.700	2.060	2.952	2.900	3.365	2.685	(20)	810	1.920
Provisiones por beneficios a empleados CP	18	18	21	22	23	24	26	27	28	30	31	6	5
Otros pasivos corrientes	2	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	0
Pasivo no corriente	4.801	5.782	5.089	5.579	5.915	5.762	4.832	4.774	4.247	4.719	7.373	6.329	5.091
Obligaciones con entidades financieras LP	48	21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21	-
Obligaciones emitidas LP	2.115	1.375	635	1.025	1.350	1.007	664	321	179	36	-	1.375	635
Provisiones por beneficios a empleados LP	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	2	2
Otros pasivos no corrientes	2.636	4.384	4.452	4.552	4.562	4.752	4.165	4.450	4.065	4.680	7.370	4.930	4.454
PATRIMONIO NETO	1.931	1.994	2.066	2.184	2.313	2.498	2.741	3.014	3.351	3.738	4.200	2.085	2.216
Capital suscrito o asignado	1.379	1.379	1.379	1.610	1.610	1.610	1.610	1.610	1.610	1.610	1.610	1.379	1.379
Reserva legal	33	39	46	46	57	70	89	113	140	174	213	39	46
Ganancias o pérdidas acumuladas	229	283	339	411	517	634	800	1.018	1.264	1.568	1.916	345	411
Ganancia o pérdida neta del período	59	62	72	118	130	185	243	274	337	387	462	91	150
Aportes para futura capitalización	231	231	231	-	-	-	-	-	-	-	-	231	231

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	JULIO 2023	JULIO 2024
	REAL			PROYECTADO								INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	842	1.032	1.289	1.418	1.545	1.623	1.704	1.789	1.878	1.972	2.071	744	778
Gastos Operacionales	365	385	443	397	433	438	443	465	488	513	538	277	212
Margen bruto	478	647	846	1.021	1.113	1.184	1.261	1.324	1.390	1.459	1.532	468	565
Utilidad operativa	478	647	846	1.021	1.113	1.184	1.261	1.324	1.390	1.459	1.532	468	565
(-) Gastos financieros	(385)	(550)	(733)	(836)	(909)	(895)	(880)	(895)	(861)	(852)	(808)	(377)	(415)
Utilidad antes de participación e impuestos	93	98	113	184	204	290	380	429	529	607	725	91	150
(-) Participación trabajadores	(14)	(15)	(17)	(28)	(31)	(43)	(57)	(64)	(79)	(91)	(109)	-	-
Utilidad antes de impuestos	79	83	96	157	173	246	323	365	449	516	616	91	150
(-) Gasto por impuesto a la renta	(20)	(21)	(24)	(39)	(43)	(62)	(81)	(91)	(112)	(129)	(154)	-	-
Utilidad neta	59	62	72	118	130	185	243	274	337	387	462	91	150
EBITDA	643	812	1.019	1.203	1.298	1.374	1.454	1.521	1.591	1.662	1.739	567	667

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	REAL			PROYECTADO							
Flujo Actividades de Operación	3.185	561	(1.820)	(106)	(73)	52	65	136	295	236	188
Flujo Actividades de Inversión	(2.050)	(0)	(58)	(234)	(26)	(26)	(26)	(27)	(27)	(27)	(27)
Flujo Actividades de Financiamiento	(1.129)	1.056	829	351	93	(18)	(38)	(110)	(263)	(208)	(158)
Saldo Inicial de Efectivo	382	388	2.005	5	17	11	19	20	19	25	26
Flujo del período	6	1.616	(1.050)	12	(5)	8	1	(1)	6	1	3
Saldo Final de efectivo	388	2.005	955	17	11	19	20	19	25	26	29

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	JULIO 2023	JULIO 2024
	REAL			PROYECTADO								INTERANUAL	
MÁRGENES													
Costo de Ventas / Ventas	43%	37%	34%	28%	28%	27%	26%	26%	26%	26%	26%	37%	27%
Margen Bruto/Ventas	57%	63%	66%	72%	72%	73%	74%	74%	74%	74%	74%	63%	73%
Utilidad Operativa / Ventas	57%	63%	66%	72%	72%	73%	74%	74%	74%	74%	74%	63%	73%
LIQUIDEZ													
Capital de trabajo (miles USD)	4.511	5.719	5.214	5.769	6.394	6.590	6.069	6.455	6.438	7.473	10.769	6.398	5.353
Prueba ácida	3,98	3,72	2,91	3,23	3,72	3,64	2,79	2,93	2,78	3,55	86,78	6,35	3,27
Índice de liquidez	3,98	3,72	2,91	3,23	3,72	3,64	2,79	2,93	2,78	3,55	86,78	6,35	3,27

Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	3.185	561	(1.820)	(106)	(73)	52	65	136	295	236	188	-	-
SOLVENCIA													
Pasivo total / Activo total	77%	80%	79%	79%	78%	77%	75%	73%	70%	67%	64%	78%	77%
Pasivo corriente / Pasivo total	24%	27%	35%	32%	28%	30%	41%	41%	46%	38%	2%	16%	32%
EBITDA / Gastos financieros	1,67	1,48	1,39	1,44	1,43	1,54	1,65	1,70	1,85	1,95	2,15	1,51	1,61
Años de pago con EBITDA (APE)	9,14	7,18	6,65	6,16	5,78	5,44	5,12	4,82	4,44	4,12	3,85	6,62	5,95
Años de pago con FLE (APF)	1,85	10,40	-	-	-	145,04	114,40	54,09	23,92	29,01	35,54	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(4)	13	1.836	2.803	2.742	2.478	2.598	3.505	3.414	3.669	2.941	1.430	2.559
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(178,29)	63,64	0,56	0,43	0,47	0,55	0,56	0,43	0,47	0,45	0,59	0,40	0,26
Capital social / Patrimonio	71%	69%	67%	74%	70%	64%	59%	53%	48%	43%	38%	66%	62%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,27	3,95	3,78	3,74	3,57	3,30	3,00	2,69	2,34	2,05	1,79	3,61	3,36
ENDEUDAMIENTO													
Deuda financiera / Pasivo total	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	98%	99%	98%
Deuda largo plazo / Activo total	26%	14%	6%	10%	13%	9%	6%	3%	2%	0%	0%	15%	7%
Deuda neta (miles USD)	5.879	5.834	6.781	7.405	7.503	7.478	7.439	7.330	7.062	6.852	6.691	6.439	6.802
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	5.185	5.295	6.779	7.503	7.887	8.142	8.504	8.830	9.063	9.406	9.876	5.829	6.969
RENTABILIDAD													
ROA	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	3%	3%	4%	2%	3%
ROE	3%	3%	4%	5,39%	5,61%	7%	9%	9%	10%	10%	11%	7%	11,62%
EFICIENCIA													
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	2	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4
Días de inventario	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CxC relacionadas / Activo total	3,79%	2,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	2.227	1.853	1.909	1.918	1.850	1.820	1.810	1.790	1.750	1.730	1.730	1.663	1.918
Días de pago CP	25	19	45	45	45	50	50	50	50	50	50	50	133

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	JULIO 2023	JULIO 2024
	REAL			PROYECTADO								INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	45	27	21	-	-	-	-	-	-	-	-	13	4
Obligaciones emitidas CP	1.015	740	740	610	568	343	343	343	143	143	36	295	295
Préstamos con terceros CP	408	1.292	1.888	1.900	1.700	2.060	2.952	2.900	3.365	2.685	(20)	810	1.920
Obligaciones con entidades financieras LP	48	21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21	-
Obligaciones emitidas LP	2.115	1.375	635	1.025	1.350	1.007	664	321	179	36	-	1.375	635
Préstamos con terceros LP	2.636	4.384	4.452	4.552	4.562	4.752	4.165	4.450	4.065	4.680	7.370	4.930	4.454
Subtotal deuda	6.267	7.839	7.736	8.087	8.180	8.162	8.124	8.014	7.751	7.544	7.386	7.444	7.307
Efectivo y equivalentes al efectivo	388	5	5	17	11	19	20	19	25	26	29	5	5
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	2.000	950	665	665	665	665	665	665	665	665	1.000	500
Deuda neta	5.879	5.834	6.781	7.405	7.503	7.478	7.439	7.330	7.062	6.852	6.691	6.439	6.802

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	JULIO 2023	JULIO 2024
	REAL			PROYECTADO								INTERANUAL	
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.210	5.315	6.833	7.553	7.941	8.203	8.566	8.894	9.130	9.477	9.951	5.894	7.104
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	25	20	55	50	54	61	62	65	68	71	75	65	135
NOF	5.185	5.295	6.779	7.503	7.887	8.142	8.504	8.830	9.063	9.406	9.876	5.829	6.969

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	JULIO 2023	JULIO 2024
	REAL			PROYECTADO								INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	45	27	21	-	-	-	-	-	-	-	27	21
Obligaciones emitidas CP	-	1.015	740	740	610	568	343	343	343	143	143	740	740
Préstamos con terceros CP	-	408	1.292	1.888	1.900	1.700	2.060	2.952	2.900	3.365	2.685	1.292	1.888
(-) Gastos financieros	385	550	733	836	909	895	880	895	861	852	808	377	415
Efectivo y equivalentes al efectivo	388	2.005	955	682	676	684	685	684	690	691	694	1.005	505
SERVICIO DE LA DEUDA	(4)	13	1.836	2.803	2.742	2.478	2.598	3.505	3.414	3.669	2.941	1.430	2.559

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 mayo 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.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, 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 Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, 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 Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	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 Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	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 Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 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 Financiera.
INSTRUMENTO	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 Financiera. 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 Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	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 Financiera. 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 Financiera.
200% PATRIMONIO	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 Financiera.

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 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.