

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Mayo 2020

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 en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

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

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Calificación inicial	AA (+)	GlobalRatings
nov-19	AA (+)	GlobalRatings
may-20	AA (+)	GlobalRatings

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

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Primera Emisión de Obligaciones de ALPHACELL S.A. en comité No 354-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de noviembre de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre de 2020. (Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00005208 con fecha 28 de junio de 2019 por un monto de hasta USD 4.500.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía. El sector comercial afrontó un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. Actualmente, dada la situación socioeconómica a nivel nacional, el sector comercial depende en gran medida del desarrollo de canales alternativos de comercialización. Dentro del negocio de comercialización de equipos celulares, ALPHACELL S.A. es el líder dentro del canal open.
- ALPHACELL S.A. es una compañía que tiene una importante posición en el segmento de mercado en el que opera desde el año 2002 con una óptima dirección, siendo su giro principal de negocio la venta de equipos de telefonía celular y accesorios. Las marcas de celulares que maneja la compañía tienen una posición expectante debido a su favorable posición en cuanto a costos y el fuerte posicionamiento de marca tanto a nivel nacional como mundial.
- En el contexto de la emergencia actual, ALPHACELL S.A. disminuyó sus operaciones, a pesar de continuar operando las ventas de los equipos que comercializa. Adicionalmente, la compañía ha optado por diversificar sus líneas de negocio, específicamente a través del subarriendo de cajeros comprados por parte de la compañía a finales del 2019. En respuesta a las condiciones de mercado actuales, ALPHACELL S.A. ha gestionado con las marcas Samsung y Huawei tipos de aportes para tener una reducción en costo, ofreciendo al mercado una mezcla de productos a precios accesibles. Es de destacar que al encontrarse dentro del mercado de canal open, todas las ventas se realizan al contado. Adicionalmente, con una de las marcas que representan mantiene ventas a través de *Key Account Managers*, gestionándolas a través de acuerdos comerciales.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de ALPHACELL S.A. provienen de la venta de equipos de telefonía celular principalmente (Samsung y Huawei), además de ventas de otros equipos electrónicos como televisores de la marca Doppio manteniendo la representación de la marca. La compañía presentó ventas crecientes durante el periodo analizado (2017 – 2019) con una presencia progresiva en los mercados que sirve. El comparativo interanual a septiembre de 2020, a pesar de la situación a la que se enfrenta el país, la compañía mantuvo ingresos superiores a los de su interanual por su línea de negocio de celulares, a pesar de verse afectadas el resto de líneas por el bajo consumo que mantuvieron (tecnología y televisores) pero con un pronóstico positivo para el cierre del 2020.

La compañía presentó un incremento paulatino en el monto de activos gracias a una importante inversión en planta y equipo lo que le permite expandir sus fuentes de ingreso y a un incremento controlado de su cartera, así como de inversiones temporales. Gracias al sobreabastecimiento de inventarios al inicio del 2019, la compañía no vio necesidad de continuar abasteciéndose, evidenciado en la disminución de sus existencias para el cierre de 2019. Dada la fuerte inversión en planta y equipo, dentro de los gastos operativos, el gasto de depreciación fue superior al histórico repercutiendo en los resultados de la compañía que al 2019 reportó una pérdida neta, acompañando de un incremento en el gasto por provisión de incobrables como medida tomada por la gerencia de ALPHACELL S.A. ante la situación específica de un cliente en particular. Por su parte, el rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio y los niveles de apalancamiento que fueron superiores a la unidad se espera que se presenten inferiores en la proyección.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyect	Proyect	Proyect	Proyect	Proyect	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	11.413	19.172	21.077	34.852	36.595	38.424	40.346	42.363	14.998	26.260
Utilidad operativa	292	1.075	156	1.743	2.562	2.690	2.824	2.965	1.221	1.488
Utilidad neta	(224)	672	(290)	931	1.517	1.652	1.783	1.839	1.058	1.123
EBITDA	352	1.157	1.586	3.173	3.992	4.121	4.255	4.396	1.298	1.704
Deuda Neta	553	1.636	1.316	2.854	1.793	582	-	-	2.937	3.349
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(1.645)	(1.024)	(581)	(317)	2.497	2.646	2.756	2.789	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	5.947	8.266	6.851	8.277	8.728	9.164	9.622	10.104	9.909	6.013
Servicio de Deuda (SD)	-	1.981	-	-	-	-	-	-	-	-
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	0,58	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital de Trabajo	5.343	6.019	9.239	10.399	11.630	11.590	10.837	14.173	11.659	10.597
ROE	-3,99%	10,69%	-4,83%	13,44%	17,96%	16,36%	15,01%	13,40%	19,21%	21,03%
Apalancamiento	1,02	1,26	1,67	2,00	1,48	1,24	0,94	0,87	0,80	2,21
Z de Altman Comercio y Servicios	5,945	5,382	5,700	5,261	6,199	6,175	6,408	7,065	9,254	4,774

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: ALPHACELL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de ALPHACELL S.A. para el periodo 2020 - 2024 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador para el futuro. En este caso, igual que en todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que ALPHACELL S.A. se desenvuelve le han permitido mantener sus operaciones con relativa normalidad y a través de una adecuada estrategia comercial, el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía no se vea afectada en demasía llegando a mantener niveles de ventas superiores a los de su interanual. Por lo tanto, en un escenario conservador con respecto a la realidad de la compañía, para 2020 se proyecta un incremento de las ventas respecto de 2019 (65%) para retomar un crecimiento menor (5%) en los años siguientes. En lo que respecta al del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas del 85% para el 2020 y del 83% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el mercado de valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de venta incrementales, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio que alcanza el 15,23% promedio en la proyección y con una reducción constante de los niveles de deuda neta hasta presentarse negativa para el 2023. La proyección arroja como resultado excelentes indicadores financieros, con un capital de trabajo en constante ascenso, un apalancamiento cada vez menor y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones e incrementar la planta y equipo o inventarios si la compañía lo estimara necesario.

FACTORES ADICIONALES

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

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el

funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.

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

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

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

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

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ALPHACELL S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 582,45 mil por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 8,51% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 2,55% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES					
Características	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	4.500.000	1.800 días	8,00%	25% del 13vo al 16vo pago y 75% a partir del 17mo pago trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	No				
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 90% para cancelar pasivos: pago proveedores; y con el 10% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas.				
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 Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. 				
Límite de endeudamiento	La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.				

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Al momento del análisis se evidenció el cumplimiento de los resguardos y del límite de endeudamiento.

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones ALPHACELL S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, pero ciertas economías, principalmente avanzadas, presentaron una recuperación significativa durante el segundo trimestre, en respuesta a políticas fiscales, monetarias y regulatorias que permitieron mantener el ingreso disponible de los hogares, el flujo de efectivo de las empresas y la provisión de crédito. Por lo tanto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento de la economía mundial en 0,5 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones de junio². No obstante, la recuperación económica será desigual e incierta, especialmente en ciertas economías emergentes, cuyas proyecciones empeoraron por la continua propagación de la pandemia. Se espera, con gran incertidumbre, una recuperación a partir de 2021³.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-4,36%	5,15%
	Banco Mundial	3,30%	3,00%	2,40%	-5,20%	4,20%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-5,82%	3,92%
	Banco Mundial	2,50%	2,10%	1,60%	-7,00%	3,90%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-3,28%	6,05%
	Banco Mundial	4,50%	4,30%	3,50%	-2,50%	4,60%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-8,13%	3,57%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-11,00%	4,76%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	BCE	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	1,50%-2,00%
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.909	66.057	

*Las estimaciones del Banco Central contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. Elaboración: GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2021, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto⁴, ya que su desempeño económico fue deficiente durante los últimos cinco años. Las perspectivas económicas de la región para 2020 son precarias, en función de la propagación del virus, que no ha sido controlada, y su impacto significativo sobre los sistemas de salud, la importancia de sectores económicos que se han visto altamente afectados, como el turístico, la dependencia de la región en los commodities cuyos precios se han visto deteriorados y la creciente dependencia de financiamiento externo, incluidas las remesas.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁵. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁶. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁷. Los datos del segundo trimestre de 2020 reflejan una caída de -12,4%⁵ en el PIB, debido a la suspensión de actividades productivas a nivel nacional producto de la emergencia sanitaria, que contrajo los niveles de inversión en 18,5%, deterioró el monto de exportaciones en 15,7% y redujo el consumo de los hogares en 11,9%. Adicionalmente, la crisis fiscal que afronta el país,

¹ Fondo Monetario Internacional (2020, octubre). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

³ Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

⁴ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, septiembre). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

⁵ Banco Central del Ecuador. (2020, septiembre). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 112*.

⁶ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

⁷ El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

incluso desde antes de la crisis sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 10,5%.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento adoptadas. Ecuador será la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela (-25,0%), Perú (-13,9%) y Argentina (-11,8%).

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril⁸. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. En septiembre de 2020 la OPEP redujo los pronósticos de demanda de petróleo para 2020 y 2021, lo que podría ejercer una presión a la baja sobre los precios y requerir recortes adicionales en la producción mundial. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.

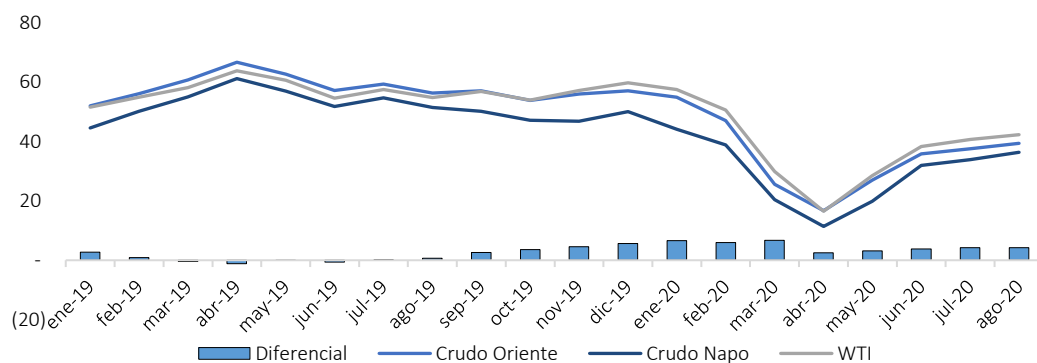


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para agosto de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 4,64% con respecto al mes de julio, pero se mantiene 29,52% por debajo del valor registrado en agosto de 2019⁹. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁹. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en agosto los USD 4,19 por barril. Actualmente el país afronta el desafío de incrementar la producción de crudo, que, para septiembre de 2020, se contrajo en 12,5% frente al mismo periodo de 2019.

Las exportaciones petroleras entre enero y agosto de 2020 cayeron en 46% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional¹⁰, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos provenientes de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las

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

⁹ Banco Central del Ecuador. (2020, septiembre). *Información Estadística Mensual No. 2023– Septiembre 2020.*

¹⁰ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹¹ Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

preasignaciones dispuestas por Ley, y que permitirá garantizar la estabilidad económica, la sostenibilidad de las cuentas públicas y/o la ejecución de egresos para educación y salud.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹², que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real¹³) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a septiembre de 2020 se contrajo en 15%¹⁴ debido fundamentalmente al deterioro en los niveles de ventas. Con el objetivo de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes, por lo cual percibió USD 257 millones en el mes de septiembre. No obstante, se prevé una menor recaudación en 2020, en función del deterioro en el capital empresarial, los menores ingresos disponibles de la población, y la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁵. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit equivalente aproximadamente al 9% del PIB al término de este año¹⁶.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para agosto de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.924 millones, y se concentró en acreedores externos.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - septiembre 2020	9.370,91	-15,16%
Deuda pública (millones USD)	agosto 2020	59.260,53	6,39%
Deuda pública (% PIB)	agosto 2020	61,40%	10,36%
Deuda interna (millones USD)	agosto 2020	17.434,28	5,72%
Deuda externa (millones USD)	agosto 2020	41.826,25	6,67%

Tabla 4: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.
Fuente: Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** GlobalRatings

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos depende de financiamiento externo. Durante la emergencia sanitaria, se gestionaron recursos de varios organismos multilaterales por cerca de USD 2.000 millones. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales para renegociar los vencimientos de USD 17.400 millones, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020, con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital será de 10 años, con 4 años de gracia, y una tasa de interés de 2,9% anual. El primer desembolso del FMI se realizó en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó principalmente a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Los siguientes desembolsos están previstos entre 2020 y 2022, siempre que el Gobierno cumpla con ciertos compromisos y requerimientos, entre los que se

¹² El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019*.

¹⁴ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Septiembre 2020*.

¹⁵ El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos*.

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

¹⁶ El Universo. (2020, octubre). *Ministro de Economía, Mauricio Pozo: 'Me vinculo en los últimos meses, pero no he venido a calentar el asiento'*.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/10/14/nota/8014105/entrevista-mauricio-pozo-ministro-economia-ajuste-deuda-fmi-biess>

encuentran una mayor transparencia en las transacciones públicas y la aprobación de una Ley Anticorrupción, una expansión de la base de beneficiarios de los programas sociales, una disminución de los niveles de endeudamiento, la recuperación de la independencia del Banco Central y una reforma tributaria, entre otras. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

PERCEPCIONES DE RIESGO

Desde enero de 2020, el riesgo país presentó una tendencia creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁷. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, alcanzando por primera vez en el año una cifra por debajo de los 1.000 puntos. Ecuador mantiene el tercer índice más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.404) y Venezuela (25.264).

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, en septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras el acuerdo de renegociación con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional¹⁸.

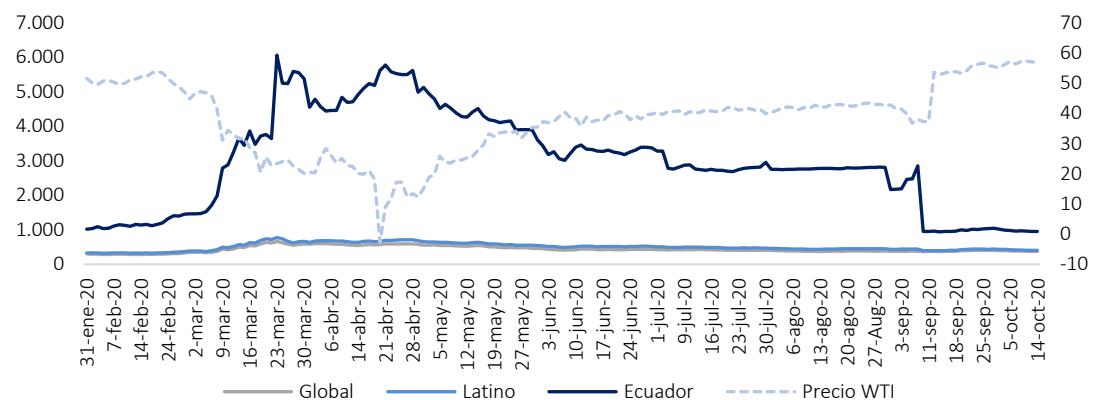


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región, debido a problemas como la inestabilidad jurídica y la tramitología. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el segundo trimestre de 2020 cayó en 68% con respecto al mismo periodo de 2019, agravada por la crisis del Covid-19. El 76% de la inversión extranjera directa se concentró en actividades de servicios, mientras que el 32% correspondió a actividades de explotación de minas y canteras y el 9% a las industrias manufactureras. Durante el segundo semestre existió una desinversión neta por parte de los países de la Comunidad Andina (-USD 193,8 mil). El 83,99% de la inversión extranjera durante el segundo trimestre de 2020 provino de Europa, principalmente Inglaterra (USD 59,47 millones) y Alemania (USD 12,37 millones). Por su parte, los capitales asiáticos totalizaron USD 15,74 millones, de los cuales el 93% provino de China¹⁹.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I	2020.II
Monto (millones USD)	756,11	624,55	1.388,67	946,26	238,88	90,84
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,88%	0,92%	0,39%

Tabla 5: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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

¹⁷ El Comercio. (2020, septiembre): *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

¹⁸ Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

¹⁹ Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71*.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) deterioró los pronósticos laborales para 2020 y previó una pérdida de 245 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 80 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas²⁰, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	JUN. 2020*	SEPT. 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%	6,64%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%	32,08%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%	23,37%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%	10,77%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%	26,29%

*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en años anteriores. Los resultados para septiembre de 2020 se obtuvieron en 99% mediante encuestas cara a cara y en 1% por llamadas telefónicas.

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. No obstante, las estadísticas del INEC sugieren una recuperación para septiembre de 2020, con una mejora en el nivel de desempleo, una recuperación en la tasa de empleo adecuado y un menor porcentaje de subempleo, en función de la reactivación gradual de las actividades económicas y las nuevas contrataciones amparadas en la Ley Humanitaria²¹. Por su parte, la OIT prevé una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020, y el FMI pronostica una tasa de desempleo de 8,1%, la tercera más baja en la región de América del Sur¹.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 6,70% para 2021³, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,01%	-0,16%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,07%	-0,90%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,13%	-0,71%

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación para septiembre de 2020²². El FMI prevé una inflación nula para Ecuador en 2020, que incrementará a 1,05% en 2021¹. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²³.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020 desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina²³. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. No obstante, para octubre de 2020 los mercados financieros cayeron debido a perspectivas negativas en cuanto a la evolución del Covid-19 y a la implementación de

²⁰ Orueta, I. (2017). La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

²¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, octubre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

²² Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, septiembre). *Índice de Precios al Consumidor, septiembre 2020*.

²³ Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

estímulos fiscales, principalmente en Estados Unidos, lo que condujo a una mayor demanda de activos seguros, presionando al alza las cotizaciones de las monedas más fuertes.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	agosto 2020	27.275	0,48%	8,95%
Especies monetarias en circulación	agosto 2020	17.944	-0,42%	11,21%
Depósitos a la vista	agosto 2020	9.251	2,28%	4,90%
Liquidez total (M2)	agosto 2020	60.087	0,98%	8,52%
Captaciones a plazo del sistema financiero	agosto 2020	32.812	1,41%	8,16%
Colocaciones del sistema financiero	agosto 2020	44.321	0,05%	3,17%
Reservas internacionales	septiembre 2020	3.443	5,68%	-32,89%
Reservas bancarias	septiembre 2020	6.096	2,20%	56,61%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	octubre 2020	8,96%	-0,06%	0,17%
Tasa pasiva referencial	octubre 2020	6,31%	-0,05%	0,28%
Diferencial de tasas de interés	octubre 2020	2,65%	-0,01%	-0,11%

Tabla 8: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en septiembre se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para agosto de 2020 existió un cambio en la estructura de liquidez, evidenciando una mejora en la confianza de los depositantes y un mayor ahorro.

Históricamente, las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de septiembre, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 1,57% entre los meses de julio y agosto, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 1,07%, impulsados por la tasa pasiva referencial, que presentó un incremento en el comparativo interanual con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron durante los meses de confinamiento. Para agosto de 2020 se evidenció una recuperación en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en agosto de 2019. En septiembre de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En septiembre, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en septiembre de 2020 cubrió en 55,75% a los pasivos monetarios de la entidad y en 56,48% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus

deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Durante el segundo trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 82% del total, se redujeron en 21% con respecto al primer trimestre de 2020 y en 27% frente al segundo trimestre de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la menor demanda también disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta agosto de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-AGO 2019	ENE-AGO 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	14.921	12.901
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.987	3.236
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	8.934	9.664
Importaciones	19.033	22.106	21.509	14.590	10.936
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.873	1.744
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	11.717	9.191
Balanza comercial	59	-478	820	332	1.965
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	3.114	1.492
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-2.783	473

Tabla 9: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

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

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

SECTOR COMERCIAL

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, y su desarrollo ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción con los consumidores. Sin embargo, la tecnología no ha podido reemplazar a los mecanismos de comercio tradicionales, que influyen en la lealtad del consumidor y la participación de mercado, lo cual genera oportunidades diversas para el sector. La venta al por mayor y menor constituye la etapa final de la distribución de productos intercambiados o mercancías, y, por lo tanto, mantiene una relación directa con el proceso productivo a nivel de todas las industrias. Dada la condición actual en el Ecuador, marcada principalmente por las restricciones de movilidad, la reactivación gradual de las diversas actividades económicas, y el comportamiento de consumo a nivel nacional, el comercio electrónico ha ganado participación y se ha convertido en una importante oportunidad de crecimiento.

A partir de la dolarización en el Ecuador, el sector comercial mantuvo un crecimiento sostenido y alcanzó una tasa de variación anual promedio de 3,43% entre 2001 y 2008. En el año 2008, el aumento de la inversión y el consumo privado impulsaron al sector comercial que alcanzó un crecimiento máximo de 10,76%. Tras mantener un crecimiento ininterrumpido entre 2010 y 2014, para 2015 el comercio se contrajo principalmente debido a la imposición de las salvaguardias, y a la estrecha relación del sector con los productos importados. Esta retracción se extendió hasta 2016²⁴.

²⁴ Banco Central del Ecuador. (2020, junio). Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador – Boletín No. 111, 2000.I – 2020.I.

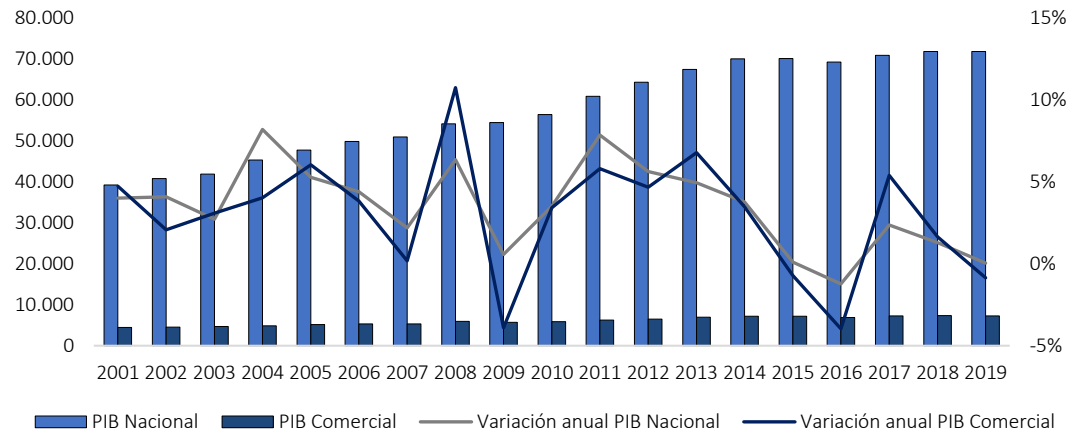


Gráfico 3: Crecimiento anual del PIB real.

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

A partir de 2017 el sector presentó un comportamiento creciente que se mantuvo hasta 2018, en función de la recuperación económica y la mejora en la capacidad adquisitiva de la población. El crecimiento del sector comercial durante 2017 y 2018 fue superior al de la economía nacional. No obstante, para 2019, el PIB del sector se redujo en 0,17% con respecto al año anterior, totalizando USD 10.146 millones (USD 7.309 en términos constantes). Esta evolución está relacionada con la desaceleración de la actividad económica de varios sectores, ya que su estructura es el resultado de la suma de los márgenes comerciales²⁵.

Durante el primer trimestre de 2020 el PIB del sector comercial decreció en 0,51% con respecto al mismo periodo de 2019. El comercio se vio gravemente afectado por la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19. Las pérdidas en el sector comercial sobrepasaron los USD 350 millones en la primera semana de inactividad y se estima que llegaron a USD 884 millones al cierre del mes de septiembre. Aproximadamente el 70% de las operaciones productivas fueron paralizadas. La mayoría de los pedidos de exportación y las órdenes de compra fueron canceladas, lo cual impactó en gran medida en la cadena de suministros involucrada en el sector de exportaciones²⁶, que presentó problemas de iliquidez, debido al incumplimiento de los pagos, especialmente aquellos provenientes de Asia. Según estimaciones del Banco Central del Ecuador, el VAB del sector comercial se contrajo en 5,8% entre los meses de septiembre y mayo de 2020 como consecuencia de la pandemia²⁷. En general, durante el segundo semestre de 2020 el VAB del sector comercial se contrajo en 9,8% con respecto al mismo periodo de 2019.

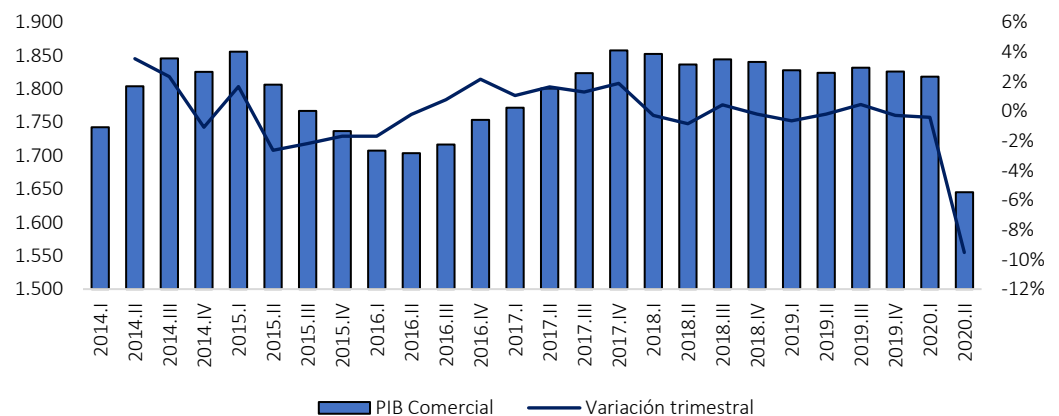


Gráfico 4: Evolución trimestral del PIB real (USD millones).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

Si bien los niveles de ventas a nivel nacional arrancaron bien el año 2019, a partir de junio de 2019 se registró una caída, principalmente relacionada con la comercialización de artículos electrónicos, electrodomésticos, ropa, zapatos, accesorios, entre otros. Se estima que, durante el mes de octubre de 2019, las ventas de

²⁵ BCE Boletín Enero 2020. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1339-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-decreci%C3%B3-01-en-el-tercer-trimestre-de-2019>

²⁶ RUEDA DE PRENSA (MAR 24, 2020). IVÁN ONTANEDA, MINISTRO DE PRODUCCIÓN, COMERCIO EXTERIOR, INVERSIONES Y PESCA.

²⁷ Banco Central del Ecuador. (2020, agosto). Evaluación del impacto macroeconómico del Covid19 en la economía ecuatoriana. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1373-evaluacion-del-impacto-macroeconomico-del-covid19-en-la-economia-ecuatoriana>

distintos sectores cayeron en aproximadamente 36%, producto del paro nacional que restringió el comercio en el país. Actualmente, la situación del sector comercial es compleja debido a las restricciones en la movilidad impuestas por la emergencia sanitaria y su consecuente efecto sobre las empresas del sector. Entre septiembre y junio de 2020, las pérdidas en el sector comercial superaron los USD 8.700 millones, y entre enero y junio de 2020 las ventas del sector comercial cayeron en 22% frente al mismo periodo de 2019. No obstante, se evidenció un crecimiento significativo en las ventas a través de herramientas de comercio electrónico como aplicaciones móviles y páginas web, con un alza de 253%. El 21 de abril, el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca permitió la reapertura de ciertas categorías de negocios a través de atención online y con entrega a domicilio²⁸. Esto permitió compensar parcialmente la caída en las ventas del sector, generando ingresos por aproximadamente USD 400 millones²⁹. Adicionalmente, se han desarrollado diversas iniciativas de comercio electrónico a nivel nacional, incluidas plataformas y descuentos, con el objetivo de permitir la reactivación de los comercios y satisfacer la demanda de clientes para adquirir productos en línea. Adicionalmente, el cambio de semáforo en las distintas provincias del país permitió a los negocios emplear estrategias para atraer clientes y dinamizar las ventas. Si bien se prevé un incremento en las ventas del sector durante los últimos dos meses del año, debido a la dinamización de la demanda por Black Friday y Navidad, se estima que la recuperación del sector tomará más de un año.

Lo anterior se evidencia en el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** de las actividades de comercio al por mayor y al por menor, que alcanzó los 99,98 puntos en agosto de 2020, cifra que representa una recuperación de 3,29% con respecto a julio de 2020. No obstante, este indicador se encontró 3,34% por debajo del registrado en agosto de 2019, evidenciando que la actividad del sector todavía no alcanza los niveles registrados el año anterior.

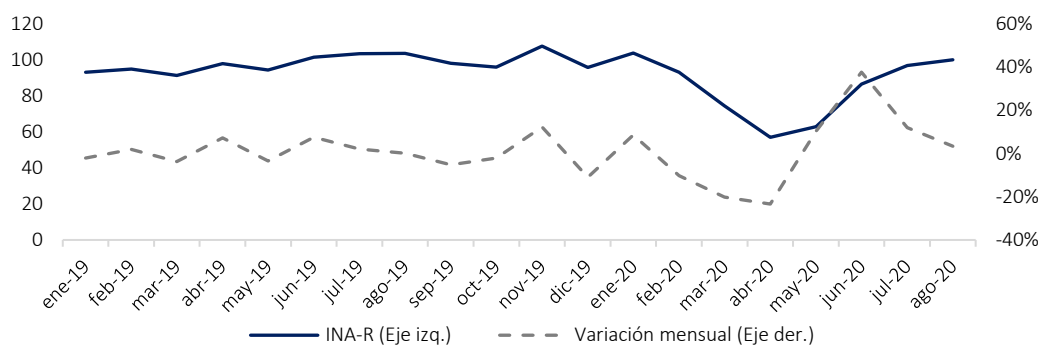


Gráfico 5: INA-R del sector Comercio al por mayor y menor
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings.

En cuanto al mercado laboral, para diciembre de 2019, el 17,93% de la población empleada del país se ocupó en el sector comercial³⁰. Esto lo consolidó como el segundo sector con mayor generación de empleo en el país, antecedido únicamente por el sector de la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca. Si bien han existido nuevas contrataciones en el sector durante el periodo de cuarentena, impulsadas principalmente por el comercio electrónico, las estimaciones del Banco Central del Ecuador sugieren una pérdida de 105.500 empleos en el sector comercial entre septiembre y mayo de 2020³¹. Las estimaciones de la Cámara de Comercio de Quito son menos alentadoras, con una previsión de pérdida de más de 200.000 empleos plenos en el sector comercial durante el periodo de confinamiento³².

El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las actividades relacionadas con el comercio al por mayor y menor, se ubicó en 77,58 puntos en agosto de 2020³². La implementación de nuevas tecnologías de comercialización, y la paralización de actividades a raíz de la emergencia sanitaria disminuyeron el número de empleados en el sector en 12,82% durante el último año. En un futuro, los puestos de empleo en el sector comercial demandarán capacidades relacionadas con la tecnología, el análisis de grandes bases de datos (*big data*), la inteligencia artificial y el manejo de redes sociales, lo cual se relaciona directamente con el marketing digital y el comercio electrónico. Por otro lado,

²⁸ El Universo. (2020, abril). *Una parte del comercio se incluye en primera etapa de reapertura*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/21/nota/7819773/parte-comercio-se-incluye-primera-etapa-reapertura>

²⁹ El Comercio. (2020, junio). *Pérdidas por covid-19 en Ecuador llegaron a USD 14.101 millones en mayo*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/perdidas-covid19-ecuador-economia-negocios.html>

³⁰ INEC. (2019). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2018. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-diciembre-2018/>

³¹ El Comercio. (2020, junio). *Las ventas del sector privado cayeron 45% en abril del 2020 por la pandemia del covid-19*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ventas-sector-privado-caida-pandemia.html>

³² INEC. (2020, agosto). Histórico IPT – IH – IR. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipt-ih-ir/>

el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas empleadas por el personal en las actividades laborales de comercio al por mayor y menor, se ubicó en 73,81 en el mes de agosto de 2020, cifra que constituye una caída de 16,32% con respecto al mes de agosto de 2019, y que representa un deterioro de 5,98% frente al mes de julio de 2020, en función de la evolución de la pandemia y las distintas restricciones implementadas a nivel nacional. Por su parte, el **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades de comercio al por mayor y menor, fue de 105,22 en el mes de agosto de 2020, cifra que constituye un incremento de 7,31% frente a julio de 2020 y un alza de 3,61% con respecto a agosto de 2019, en función del ajuste a las jornadas laborales implementado durante los últimos meses.

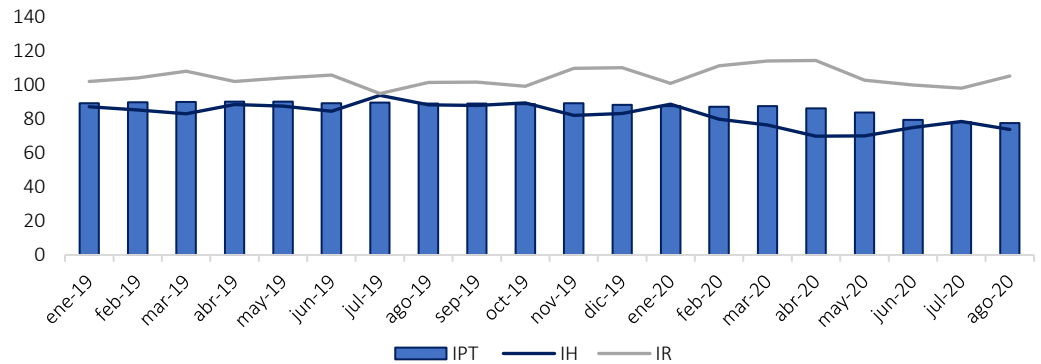


Gráfico 6: Índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones (comercio al por mayor y menor).
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante el tercer trimestre de 2020, del total de empresas que operaron en el sector comercial, el 12% solicitó crédito, convirtiéndolo en el mayor solicitante de crédito en el país. El 19% de las empresas grandes que operan en el sector comercial demandaron crédito durante el segundo trimestre, comparado con el 9% de las pymes y el 2% de las microempresas. Del monto total de crédito otorgado a empresas del sector comercial, el 75% fue destinado para capital de trabajo, el 5% a la inversión y adquisición de activos, el 14% a la reestructuración y pago de deudas, y el 6% a operaciones de comercio exterior. Dentro de las empresas que no solicitaron crédito, el 25% no tuvo necesidad, el 35% se financió con recursos propios, el 21% ya posee un crédito vigente y el 9% debido al entorno macroeconómico nacional, entre otras razones³³.

Para 2019, el volumen de crédito otorgado por entidades financieras públicas y privadas a las empresas del sector comercial ascendió a USD 8.717 millones, monto que representa el 26,83% del total colocado a nivel nacional, y que supone un incremento de 8,04% con respecto al año 2018. Entre enero y junio de 2020 el crédito otorgado al sector comercial ascendió a USD 3.854 millones, monto que constituye una disminución de 7,75% con respecto al mismo periodo de 2019 y que representa el 33,13% del monto total de crédito colocado a nivel nacional. El Gobierno del Ecuador ha diseñado varios programas para impulsar el crédito productivo, entre esos el programa ReactívatE Ecuador, cuyo monto colocado asciende a USD 27,6 millones y ha beneficiado principalmente al sector comercial³⁴.

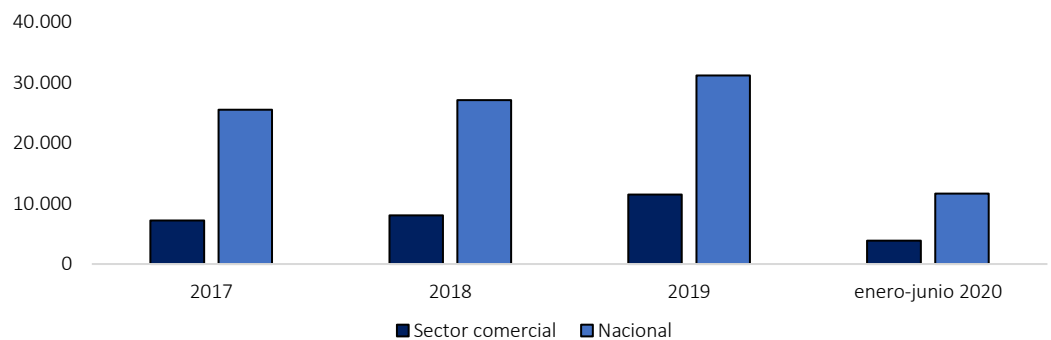


Gráfico 7: Volumen de crédito colocado (millones USD)
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

³³ Banco Central del Ecuador. *Reporte Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito – Tercer Trimestre 2020*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito>

³⁴ El Universo. (2020, junio). *572 empresas acceden al crédito ReactívatE*. <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/572-empresas-credito-reactivate>

El análisis de las fuerzas competitivas de la industria comercial refleja que existe un bajo poder de negociación de los proveedores. Esto se debe a que el sector comercial comprende la venta al por mayor y menor de todo tipo de productos y servicios, por lo que existe una gran variedad de oferta a nivel nacional. Por el contrario, el poder de negociación de los compradores es alto, debido a la cantidad de empresas dedicadas a la venta de productos, así como a la disponibilidad de productos sustitutos en el mercado; si el mercado considera que la relación de precio y calidad de un producto no es adecuada, puede recurrir a productos de unidades comerciales competidoras o que oferten productos sustitutos.

Es importante señalar que la elasticidad en el sector es alta; es decir, los consumidores tienen un alto grado de reacción en cuanto a la cantidad demandada ante un incremento de los precios. En este sentido, cuando incrementan los precios de productos de segunda necesidad, la cantidad demandada de los mismos disminuye, ya que no son imprescindibles. Cuando incrementan los precios de productos de primera necesidad que se venden al por mayor y menor en el mercado nacional, la población recurre a productos inferiores o a sustitutos que cumplan la misma función, pero representen un costo más bajo.

En cuanto a la amenaza de nuevos participantes, las barreras de entrada al sector comercial son bajas, pero dependen del negocio específico al que se dedique la empresa. Existe un beneficio en términos de economías de escala; muchas veces las empresas que se dedican a la venta al por mayor de un producto determinado, adquiere los productos de sus proveedores en masa, lo cual puede disminuir los costos en comparación con empresas minoristas que demandan una cantidad de producto inferior. Sin embargo, el tamaño del sector permite un fácil acceso a proveedores y canales de distribución. En general, la inversión inicial no es tan elevada en comparación con otros sectores de la economía; no obstante, para crecer en la industria se requiere de una inversión importante en infraestructura para la apertura de sucursales y puntos de venta en distintas localidades, así como de una importante fuerza de ventas, capacitada en aspectos técnicos y en estrategias comerciales, lo que podría significar la incursión en costos representativos. Esta fuerza laboral podría convertirse posteriormente en una barrera de salida, debido a los elevados costos de liquidación asociados. Adicionalmente, el desarrollo de canales de comercialización alternativos implica el uso de plataformas e infraestructura tecnológica que podría tener un costo elevado y no ser accesible para empresas pequeñas y nuevos participantes de la industria. Finalmente, las empresas grandes en los diversos segmentos del sector comercial generalmente operan con la representación exclusiva de marcas de alto prestigio y reconocimiento a nivel internacional, lo cual dificulta el posicionamiento de nuevos participantes.

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

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones ALPHACELL S.A. como empresa dedicada a la producción, ensamblaje, importación, exportación, compra, venta, reparación, distribución, comercialización y representación de equipos de telefonía celular y accesorios, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



Gráfico 8: Historia de la compañía

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 250.000,00, 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, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

ALPHACELL S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Arias Lazo Luiggi Iván	Ecuador	127.500	51,00%
Ycaza Oneto Gisella María	Ecuador	122.500	49,00%
Total		250.000	100,00%

Tabla 10: Estructura accionarial hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

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

EMPRESA	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
OSAKA S.A.	Arias Lazo Luiggi Iván	Accionariado/Administración	Activa
GYOLAL S.A.	Arias Lazo Luiggi Iván Ycaza Oneto Gisella María	Accionariado/Administración	Activa
Jelmek Ecuador S.A.	Arias Lazo Luiggi Iván Ycaza Oneto Gisella María	Accionariado	Activa
NEGOLAX S.A.	Arias Lazo Luiggi Iván	Accionariado	Activa
AGRORREAL S.A.	Ycaza Oneto Gisella María	Accionariado	Liquidación

Tabla 11: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

Actualmente ALPHACELL S.A. no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo; sin embargo, la compañía opera en función de su administración, que mantiene reuniones frecuentes donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio. La compañía es una empresa familia la cual está a cargo del Presidente/Gerente General que a su vez es el principal accionista. La administración y representación legal de la compañía la ejecuta el Gerente General.

A la fecha del presente informe, ALPHACELL S.A. cuenta con 17 empleados los cuales tienen las capacidades y competencias necesarias para desarrollar cada una de las funciones asignadas a su cargo, por lo que considera que presentan un rendimiento más que satisfactorio en la generalidad de los casos. Los empleados

se encuentran en el área administrativa. La compañía no tiene trabajadores con algún tipo de capacidad especial. Además, no existen sindicatos, ni conflictos laborales.

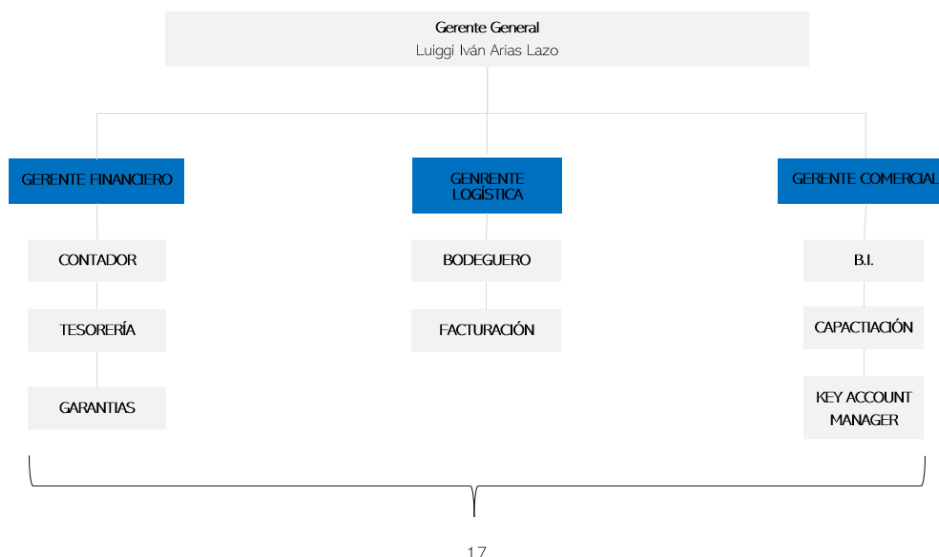


Gráfico 9: Organigrama

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información la compañía dispone de diversos sistemas de información entre los que destacan: ERP Microsoft Dynamics, además, de contar con servidores propios y se respaldan todos los días las bases de datos.

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



Gráfico 10: Planificación estratégica

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Las actividades de la empresa obedecen a una clara planificación. La compañía mantiene y evalúa constantemente los avances de las estrategias y cumplimiento de los objetivos del negocio establecidos en el corto, mediano y largo plazo; así como los planes de acción frente a procesos críticos y contingentes. Adicionalmente cuenta con un adecuado sistema de administración de los procesos, que permite contar con estándares de calidad en sus procedimientos esenciales que están en directa relación a su núcleo de negocios.

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

Los productos que comercializa ALPHACELL S.A., en el caso de los celulares, deben tener certificados de homologación, en este en particular la propia marca es la encargada de dicho proceso. El motor del desarrollo es el factor de diferenciación de ALPHACELL S.A. a los largo de estos años, que se ha venido dando por la innovación y la calidad del producto que comercializan, las estrategias para el posicionamiento en el mercado, ofreciendo precios competitivos ajustados al índice de precios nacional, lo que le asegura un crecimiento sostenido.

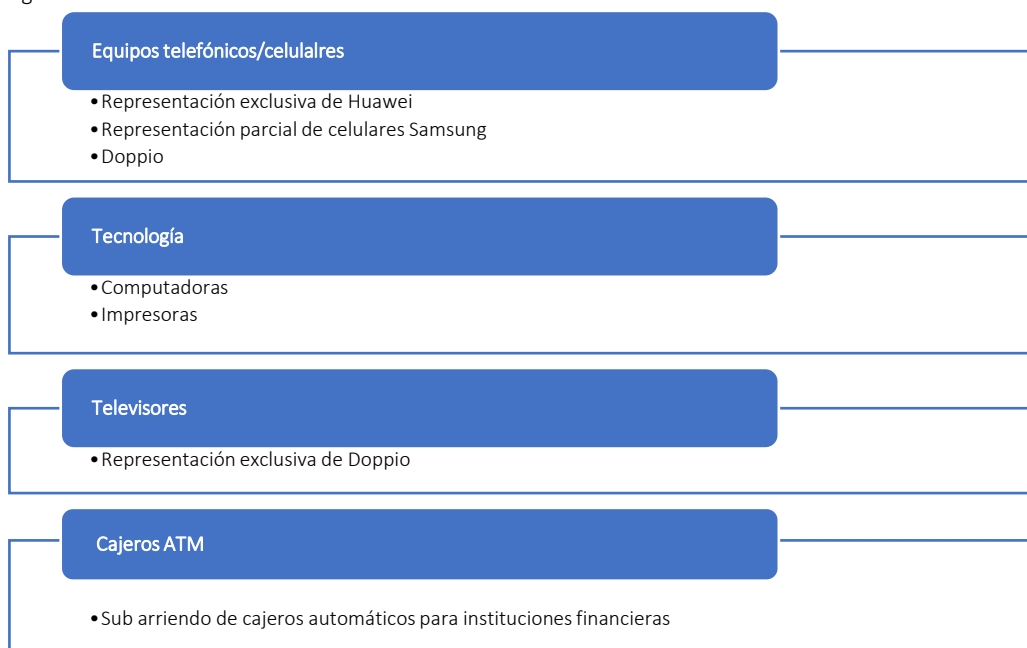
Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales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

NEGOCIO

ALPHACELL S.A. tiene como objeto social la producción, ensamblaje, importación, exportación, compra, venta, reparación, distribución, comercialización y representación de equipos de telefonía celular y accesorios.

En la actualidad la compañía mantiene la representación total de teléfonos de la marca Huawei, así como de sus repuestos; adicional a esta, tiene la representación parcial de teléfonos celulares Samsung. Además de la comercialización de celulares, la compañía se dedica a la venta de televisores de marca propia Doppio en cadenas comerciales.

La compañía maneja tres líneas de productos principales, además del servicio de asistencia técnica, repuestos y ha incursionado en el subarriendo de cajeros automáticos como estrategia de diversificación de fuentes de ingresos.



POLÍTICAS PRINCIPALES

Dentro de sus políticas principales, ALPHACELL S.A. cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Seguros Equinoccial S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones, adicionalmente de transporte por un monto total asegurado de USD 12,16 millones.

ASEGURADORA	RAMO	MONTO (USD)	VIGENCIA	
Seguros Equinoccial S.A.	Incendio	1.734.500	2019	2020
Seguros Equinoccial S.A.	Equipo electrónico	46.031	2019	2020
Seguros Equinoccial S.A.	Robo	54.000	2019	2020
Seguros Equinoccial S.A.	Vehículos	288.000	2019	2020
Seguros Equinoccial S.A.	Transporte de dinero	40.500	2019	2020
Seguros Equinoccial S.A.	Transporte de importaciones	10.000.000	2019	2020

Tabla 12: Detalle de pólizas de seguros.

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

CLIENTES

La compañía tiene un modelo de ventas al por mayor a las cadenas de retail más importantes del país contando con una gran diversificación, adicionalmente de ventas directas. Las políticas de cuentas por cobrar o crédito se manejan con plazos de corto plazo, en donde el cliente que más plazo tiene es de 120 días dependiendo el volumen de compra realizado.

CLIENTES
Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda.
La Ganga R.C.A. S.A.
Unicomer de Ecuador S.A.
CTEC Conectividad & Tecnología S.A.
CrecoCorp S.A.
Pycca S.A.
Almacenes De Prati S.A.
Marcimex S.A.
Supermercado de Computadoras COMPUBUSSINES Cía. Ltda.
Jelmek Ecuador S.A.

Gráfico 11: Principales clientes (septiembre 2020).

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

CADENA DE SUMINISTROS

En cuanto a los proveedores que mantiene ALPHACELL S.A., se clasifican por línea de producto siendo la principal la de celulares en donde reconocidas marcas son sus principales proveedores: Samsung y Huawei. Por el lado de televisores, se encuentra una fábrica china y en la línea de cómputo dos proveedores nacionales. En lo que respecta a la política que mantiene la empresa para las cuentas por pagar, debido a la representación existe flexibilidad para los días de pagos. Un porcentaje importante de las compras realizadas, son pagadas de forma anticipada a sus proveedores.

POSICIÓN COMPETITIVA

El mercado de ventas de celular se divide en: canal operadores, canal open e informales o contrabando. A pesar de no existir información acerca del canal open en el Ecuador, ALPHACELL S.A. es el más grande de los mayoristas de celulares por ese canal. Los principales competidores dentro del sector celulares, específicamente en canal open, por ingresos son:

COMPAÑÍA	INGRESOS
ALPHACELL S.A.	21.102.872
Duocell S.A.	15.803.619
Tugosor Cía. Ltda.	3.634.640

Tabla 13: Ranking de empresas por ingresos (USD).

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de sus 3 líneas de negocios principales, comercializadas en las más prestigiosas cadenas de retail a nivel nacional. Entre 2017 y 2019 las ventas mantuvieron un

comportamiento creciente, consistente con la evolución del sector al que pertenece, al pasar de USD 11,41 millones en 2017 a USD 21,08 millones en 2019, lo cual constituye un crecimiento del 85% durante el periodo analizado. Durante el mismo periodo, la compañía creció a un ritmo promedio de 39%.

Entre 2017 y 2018, las ventas de la compañía incrementaron en 67,98% (USD 7,76 millones), alcanzando un monto de USD 19,17 millones al cierre del año, como respuesta al crecimiento exponencial que tuvo la compañía Huawei a nivel mundial en la oferta de teléfonos celulares a precios accesibles permitiéndole competir e incluso llegando a superar a otras compañías de teléfonos celulares ya posicionados. Para diciembre de 2019 los ingresos totales incrementaron en USD 1,91 millones y alcanzaron los USD 21,08 millones, evidenciando crecimiento en su principal línea de negocio, la ventas de celulares de marca Huawei y Samsung. Cabe mencionar que el mercado crece en volumen, y mantiene una dinámica de precios estables cuyas variaciones dependen a la tecnología que ofrece cada dispositivo electrónico.

La composición de las ventas se mantuvo estable durante el periodo analizado. Cabe resaltar que, a pesar de que la concentración de ingresos en la línea de celulares existe un portafolio de productos comercializados amplio en cada una de las categorías antes señaladas.

TIPO	2018	sep-19	2019	sep-20
Tecnología	1.129.117	1.042.781	1.051.743	942.902
Celulares	14.629.080	11.347.213	16.728.920	24.879.233
Televisores	2.986.449	2.009.246	2.779.368	455.045
Otras	427.402	648.612	542.842	142.782
Total	19.172.048	15.047.852	21.102.872	26.419.962

Tabla 14: Composición de ventas (USD).

Fuente: ALPHACELL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Las proyecciones de ingresos estiman un incremento en las ventas de 2020, en función de las condiciones de mercado actuales y la estrategia de ventas con una de las grandes marcas (Huawei), siendo ALPHACELL S.A. el único canal de distribución para la venta a clientes open. Debe considerarse que en la generalidad de las empresas ecuatorianas se proyecta una disminución de ventas para 2020, sin embargo, el caso de ALPHACELL S.A. se presenta diferente. Para los años siguientes se proyecta crecimientos del 5%, retomando el ritmo que la empresa llevaba hasta 2019. La compañía mantuvo sus operaciones de manera moderada durante el periodo de emergencia, despachando sus productos con cierta normalidad, sin embargo, viéndose afectada en cuanto al cobro de sus clientes durante los primeros trimestres del 2020, pero revertiendo la situación durante los meses siguientes a través de estrategias comerciales en la línea de celulares lo cual se evidenció en un incremento en los ingresos del 75,57% en el comparativo interanual, al pasar de USD 15,05 millones en septiembre de 2019 a USD 26,42 millones en septiembre de 2020. Tanto la línea de tecnología como televisores se vieron fuertemente afectadas dadas las condiciones actuales del mercado con una reducción con respecto a su interanual del 9,58% y 77,35% respectivamente, sin embargo se espera que estas se recuperen para el último trimestre del 2020, periodo en el cual la compañía históricamente reporta sus mayores ingresos.

En cuanto al costo de ventas, presentó una reducción continua en la participación de los costos de ventas pasando de 85,49% en 2017 a 79,85% en 2019. Este comportamiento producido por la optimización continua por parte de la compañía de sus costos, le ha permitido mejorar sus márgenes continuamente. Otro factor influyente en la disminución observada fue el sobre abastecimiento de inventarios a precios más bajos en el 2019, beneficiándose del problema que enfrentó Huawei durante dicho año por el enfrentamiento comercial entre USA y China, quitándole el sistema operativo *Android* a sus dispositivos celulares, abaratando a nivel mundial los precios de venta de sus teléfonos móviles. Adicionalmente, se han logrado abaratar los costos de televisores Doppio, ensamblados en el país, debido a la eficiencia en los procesos de ensamblajes. Este comportamiento se reversó en el comparativo interanual, donde la participación del costo de ventas incrementó de 78,29% en septiembre de 2019 a 87,40% en septiembre de 2020 principalmente por la línea de celulares y televisores. En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima que durante el periodo de vigencia de la emisión el costo de ventas presentará una participación entre el 85% y 83% sobre los ingresos por ventas.

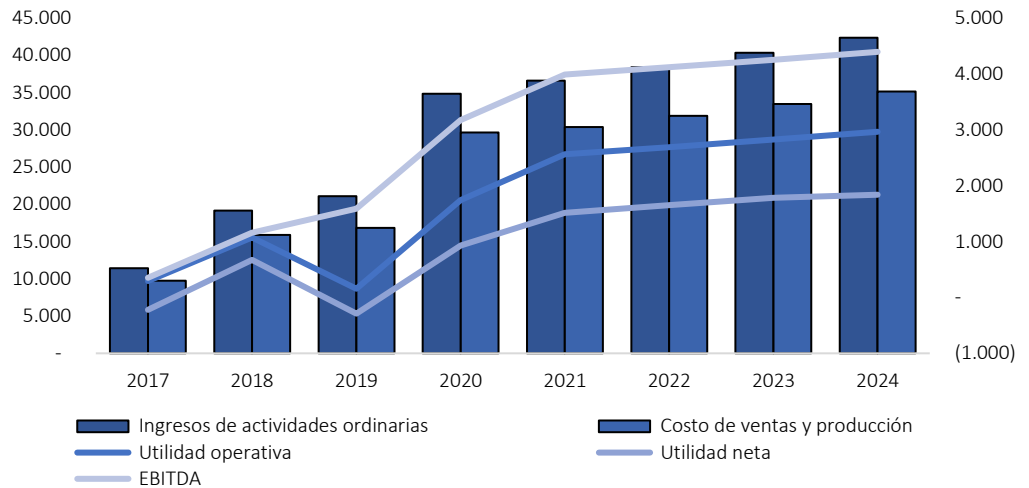


Gráfico 12: Estado de Resultados.
Fuente: ALPHACELL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La consecuencia directa de la disminución en la participación del costo de ventas fue la presencia de un margen bruto creciente, que pasó de 14,51% en 2017 a 20,15% en 2019, fruto del incremento en las ventas de las distintas líneas de negocio y la optimización de costos asociados durante el periodo. Consecuentemente, la utilidad bruta presentó una tendencia creciente durante el periodo, alcanzando los USD 4,25 millones al cierre de 2019. Para septiembre de 2020 el margen bruto fue de 12,60% por los motivos antes mencionados. En esa línea, la proyección mantiene una disminución en la participación del margen bruto para el 2020, pero recuperándose a partir del 2021.

En todas las líneas de negocio la compañía mantuvo una contribución de ganancia creciente en el periodo de análisis. Para mantener un margen de contribución dentro del promedio histórico ALPHACELL S.A. ha gestionado con las marcas Samsung y Huawei tipos de aportes para tener una reducción de costos, en ese sentido, la compañía trabaja constantemente en la rentabilizando su portafolio de líneas de negocio.

Los gastos operativos entre 2017 y 2019 presentaron variaciones en función del crecimiento del negocio y de la mayor actividad de la compañía, por lo que la participación de este rubro sobre las ventas que entre 2017 y 2018 disminuyó de 11,96% a 11,51%, y para 2019 incrementó al 19,42%, impulsada por los mayores gastos de depreciación y gastos por provisión de incobrables. Los gastos por depreciación tuvieron un fuerte incremento para 2019 por la compra de planta y equipo, específicamente cajeros automáticos. Por su parte, el incremento del gasto por provisión de incobrables se dio como medida tomada por la gerencia con respecto a la cartera por cobrar con un cliente en particular. Para 2020, se proyecta un nivel de gastos menor al de 2019, dado que fue un año particular, y para los años sucesivos se espera un crecimiento coherente con el incremento en ventas proyectado.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa que había tenido un ascenso entre 2017 y 2018 debido básicamente a la disminución en la participación de gastos, para 2019 tuvo un descenso fuerte por los antecedentes mencionados en párrafos anteriores pasando de USD 1,08 millones en 2018 a USD 156 mil en 2019. Para los años siguientes se proyecta un aumento constante de la utilidad operativa. Debido a un incremento de la deuda con costo, los gastos financieros tuvieron un aumento el 2019, tendencia que se reversa en la proyección a partir del 2020 acentuada por la progresiva cancelación de la deuda con el mercado de valores respecto de la deuda con entidades financieras. Por efecto de los cambios en la utilidad operativa y de las variaciones en las depreciaciones, el EBITDA, después de un descenso el 2019, tiene una tendencia al alza en el periodo proyectado lo que trae como consecuencia una notable mejoría en el índice que mide la cobertura del gasto financiero y una disminución progresiva en los años requeridos para la cancelación de la deuda con este parámetro.

Como se indica en párrafos anteriores, ALPHACELL S.A. tuvo una evolución de la proporción de su deuda con costo de aquella contratada a través de la presente Emisión de Obligaciones frente a la contraída con entidades financieras. En este sentido, en 2019 la deuda con el mercado de valores era del 100% del total de la deuda con costo, al ser la única fuente de fondeo de la compañía, sin mantener obligaciones financieras, y que se proyecta que este parámetro continúe en el caso de no obtener nueva deuda, más que la adquirida durante el 2020 y un nuevo crédito para el 2024, año en el cual se cumple la vigencia de la presente emisión en análisis. Cabe mencionar que la compañía accederá a nuevos créditos con entidades financieras dependiendo de la necesidad de la misma y las condiciones de mercado futuras.

La utilidad neta del periodo bajo análisis presentó variaciones muy marcadas. En el año 2017 la compañía presentó una pérdida neta por USD 224 mil debido a un fuerte gasto por impuesto a la renta que fue superior por diferencias en la declaración de impuestos a la renta en los ejercicios fiscales 2011, 2014 y 2015 que fueron cargados para el cierre de 2017. En el año 2018, por su parte, la compañía presentó una utilidad neta por USD 672 mil evidenciando los buenos resultados que obtuvo a través de un buen manejo de costos y gastos acompañado del fuerte incremento en los ingresos que registró. Finalmente, en el año 2019 por los motivos mencionados en los párrafos anteriores ALPHACELL S.A. presentó una pérdida neta por USD 290 mil, siendo esta específica y controlada por la administración de la empresa. La proyección estima que estos resultados tendrán una tendencia al alza en los próximos años como una respuesta a la presencia de la empresa en los mercados de su ámbito y a una eficiente gestión operativa, adicionalmente de nuevas líneas de negocio.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en 4 cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a los equipos adquiridos en el último año, las cuentas por cobrar comerciales que responden directamente a los niveles de venta, a los tipos de clientes y a las políticas de crédito, el efectivo y equivalentes de efectivo e inventarios. Al 30 de septiembre de 2020, el 72,91% del activo total se condensó en estos cuatro rubros. En lo que respecta a la propiedad, la proyección supone una inversión comparable al monto de depreciación como una manera de asegurar un adecuado mantenimiento de este tipo de activos. Evidentemente cualquier inversión mayor en este sentido requeriría de mayores niveles de financiamiento y la proyección supone un nivel de efectivo y sus equivalentes que permitirían un crecimiento moderado a este respecto. Por otra parte, las cuentas por cobrar y los inventarios crecen coherentemente con las ventas, manteniendo los niveles históricos que la compañía ha mantenido, con una cartera sana y un nivel de inventarios controlado.

El nivel de activos corrientes tuvo un crecimiento constante entre 2017 y 2019 y se proyecta que tal comportamiento seguirá en los años siguientes debido a los ya indicados crecimientos del nivel de efectivo, las cuentas por cobrar y el inventario. Tal situación, junto al reseñado y moderado incremento en el activo fijo, componente principal del activo no corriente, produce un capital de trabajo positivo e incremental de acuerdo a la proyección. Los niveles del índice de rotación del activo tuvieron una tendencia al alza desde 2017 a 2019, a pesar del incremento en los activos fijos en línea con la estrategia de la empresa y que continúan en la proyección, pero estabilizándose hacia el final del período proyectado. Este nivel se compara favorablemente con la industria y refleja eficiencia en la gestión de activos.

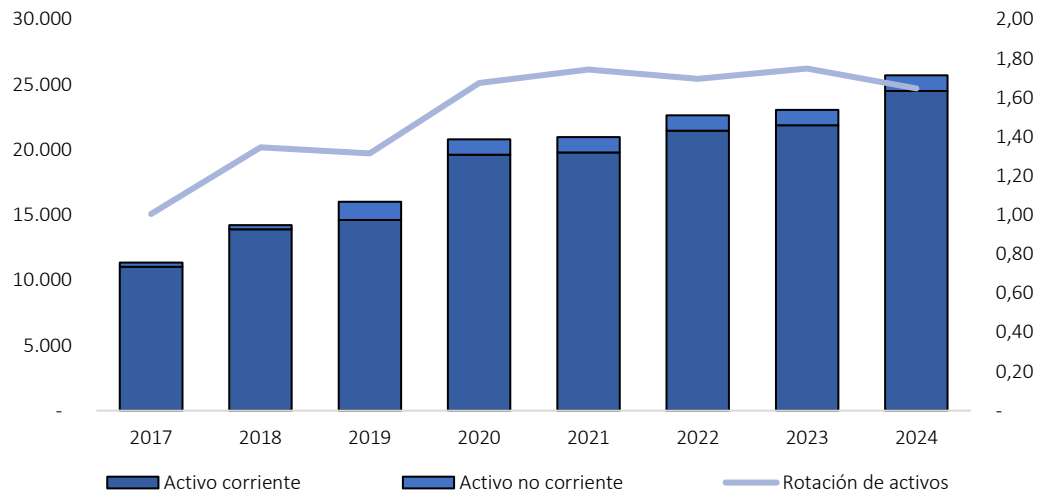


Gráfico 13: Evolución del activo.

Fuente: ALPHACELL S.A.; ELABORACIÓN: GlobalRatings

En línea a lo señalado, el total de activos tuvo un crecimiento constante entre 2017 y 2019, pasando de USD 11,35 millones a USD 16,02 millones. Tal incremento se debió principalmente a un aumento en las cuentas por cobrar (de USD 4,04 millones), efectivo y equivalentes de efectivo (USD 3,60 millones) y en planta y equipo (de USD 1,06 millones). Todos los aumentos señalados son coherentes con la estrategia de la empresa de aumentar sus ingresos, los que se incrementaron en un 84,68% en el lapso señalado. La proyección augura un crecimiento sostenido del total de activos empujado básicamente por un aumento del nivel de efectivo, el que podría utilizarse para expandir las instalaciones y/o la presencia de la empresa en el mercado y las cuentas por cobrar y el inventario coherente con incremento de los ingresos proyectados.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, con un fuerte aumento el 2018, pasando de USD 5,42 millones a USD 9,79 millones en el lapso de un año. Tal crecimiento obedece a estrategias de venta y que continuo para el 2019 manteniendo montos similares de cartera. Este escenario se mantiene en la proyección sin que se proyecten crecimientos explosivos. Por efecto de lo anterior, el periodo promedio de recuperación de cartera pasó de 171 días el 2017 a 162 días el 2019. Los créditos concedidos se recuperan a un plazo no mayor a 60 y 120 días. La proyección supone que este promedio se mantiene en esos rangos, lo que compara favorablemente con el mercado. La provisión para cuentas de dudoso cobro alcanzó un 12,51% del total de cartera el 2019 nivel que presentaba una cobertura del 95% de la cartera vencida. Para septiembre de 2020 la cartera por vencer agrupó el 73,43% y la vencida de 1 a 120 días el 14,81% evidenciando la favorable gestión de cobro de la empresa. Al 31 de diciembre de 2019, la administración consideró necesario efectuar un cargo al gasto por provisión de cuentas incobrables por el cliente, por un monto que asciende a USD 689.852 alcanzando los USD 918.331 cubriendo de esta manera más del 50% de la cartera vencida superior a 121 días. La administración, debido a lo descrito en el párrafo anterior, el estado de excepción y movilidad que transcurre en el territorio ecuatoriano limitó las ventas por consignación de dicho cliente, ocasionando una posible devaluación tecnológica y futura incobrabilidad y venta de dicho inventario.

ANTIGÜEDAD CARTERA	sep-20	PARTICIPACIÓN
Por vencer	5.025.858	73,43%
Vencida		
1 a 30 días	140.712	2,06%
31 a 60 días	141.331	2,06%
61 a 90 días	273.210	3,99%
91 a 120 días	458.570	6,70%
Más de 121 días	1.723.316	25,18%
(-) Provisión incobrables	(918.331)	(13,42%)
Total	6.844.667	100%

Tabla 15: Antigüedad de cartera (abril 2020).

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Los inventarios de la compañía responden a los productos en stock disponibles para la venta, así como las importaciones en tránsito pendientes de ingreso al final del periodo. Durante el 2019, la gerencia consideró necesario se efectúe un cargo al gasto por provisión por valor neto de realización debido a la devaluación tecnológica de inventarios. La compañía mantuvo 21 días de inventario el 2019, valor que disminuyó constantemente de los 105 días que hubo en 2017. La estimación para los años siguientes mantuvo estos días en 54 promedio lo que se considera apropiado para la actividad de ALPHACELL S.A. y tomando en cuenta el reabastecimiento de inventarios que la compañía se encuentra realizando.

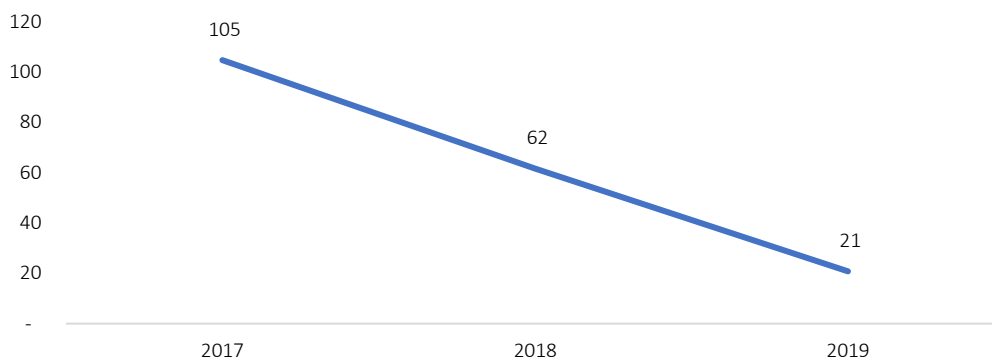


Gráfico 14: Días de inventario.
Fuente: ALPHACELL S.A.; ELABORACIÓN: GlobalRatings

Desde el año 2019 los activos no corrientes tuvieron un fuerte incremento debido a la inversión realizada por la compañía de compra de cajeros automáticos para subarrendarlos como estrategia de diversificación de ingresos y otros equipos de tecnología mantenidos para el giro normal del ejercicio. Por lo tanto, la propiedad, planta y equipo exhibió un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, al pasar de USD 229,23 mil a USD 1,29 millones. Como ya se destacó, la proyección supone mantener los niveles de planta y equipo similares durante la vigencia de la presente Emisión de Obligaciones en análisis, sin embargo, la compañía podría optar en el futuro el incremento de la misma analizando la rentabilidad de su inversión.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Dada la actividad creciente de la compañía la necesidad de financiamiento mantuvo un crecimiento constante. Históricamente, ALPHACELL S.A. ha fondeado sus operaciones mediante dos fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos y otros bienes utilizados en las actividades productivas y comerciales de la compañía y créditos otorgados por varias entidades financieras. Las obligaciones con el mercado de valores se presentaron el 2019 con la Primera Emisión de Obligaciones en análisis. La proyección supone estabilidad de este rubro hacia el 2024 año en el cual vence el instrumento. Cabe destacar que la proyección supone financiamiento con proveedores en los mismos rangos de 2019. Este financiamiento refleja la buena relación de la empresa con sus proveedores y no tiene costo financiero. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 84%, participación que disminuyó en 2019 con una participación del pasivo de corto plazo del 53,76% (99,19% en 2018) por la colocación de la presente Emisión de Obligaciones que tiene la particularidad de un periodo de gracia del pago de capital de 3 años motivo por el cual el pasivo no corriente tuvo un crecimiento exponencial con respecto al histórico. En la proyección la necesidad de financiamiento se mantiene estable tomando en cuenta dos nuevos créditos, uno para el 2020 y otro en el 2024, sin embargo, como se mencionó en párrafos anteriores la compañía podría optar por otros créditos dependiendo de su necesidad.

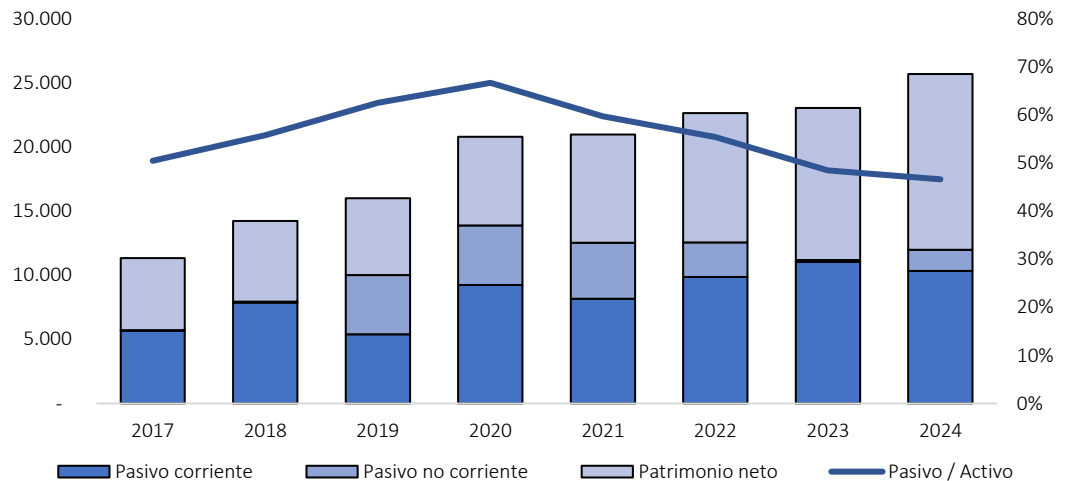


Gráfico 15: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: ALPHACELL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Entre 2017 y 2019, el pasivo total incrementó en 74,79% (+USD 4,29 millones), producto principalmente de la colocación de la emisión de valores de 2019 y un mayor apalancamiento por proveedores. Tal incremento permitió fundear adecuadamente el crecimiento sobre todo de la planta y equipo ya reseñado. La proyección supone una disminución paulatina del total de pasivos producto del vencimiento de los pasivos con el mercado de valores y la no contratación de nuevas deudas durante el periodo 2021 a 2023. Como consecuencia, la deuda neta de la empresa disminuye progresivamente de acuerdo a la proyección hasta presentarse negativa para el 2023, ante un nivel superior de efectivo.

Como se indicó, el nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el crecimiento de las cuentas por pagar comerciales durante el periodo, que pasaron de USD 2,31 millones en 2017 a USD 3,58 millones en 2019. La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores principalmente del extranjero por la representación de las marcas Huawei y Samsung, lo cual le permite financiar una parte importante de sus operaciones mediante recursos que no le generan un costo financiero, adicionalmente al ya mencionado apalancamiento con el mercado de valores para el 2019. Los días promedio de pago a proveedores (77) al cierre de 2019 y de 72 en la proyección corresponden a las políticas establecidas por la compañía, que cumple puntualmente con el pago de cuentas por pagar. De esta manera, el periodo de recuperación de cartera es superior al periodo de pago a proveedores, debido al propio giro de negocio de la compañía, sin embargo, sin afectar los flujos de la empresa.

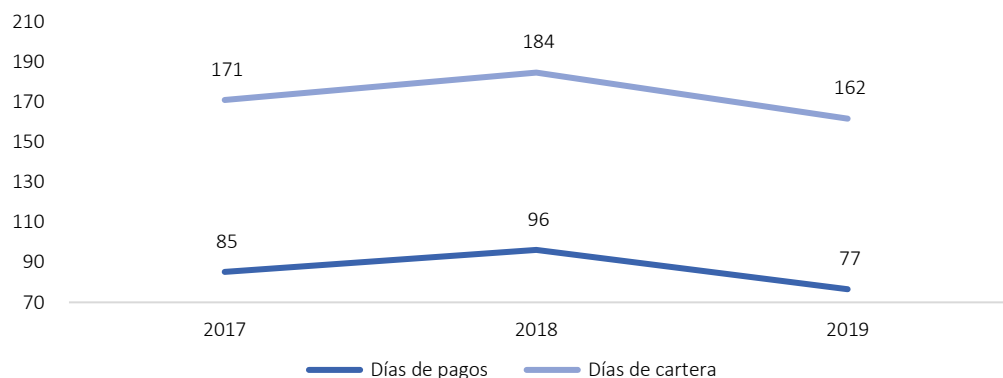


Gráfico 16: Días de cartera vs. días de pago.
Fuente: ALPHACELL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 49,74% de los activos en 2017 a financiar el 37,43% de los activos en 2019 y el 45% promedio en la proyección. El patrimonio se incrementa debido a los buenos resultados de la compañía y al no reparto de dividendos durante el período bajo análisis. Tal política se mantuvo en la proyección lo que, junto a la estabilidad en el pasivo y el ya comentado vencimiento de las obligaciones, provoca que se incremente la financiación del activo con recursos de los accionistas.

PRESENCIA BURSÁTIL

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

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones ALPHACELL S.A.	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005208	USD 4.500.000	Vigente

Tabla 16: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La liquidez que han presentado los instrumentos que ALPHACELL S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es más que óptima.

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones ALPHACELL S.A.	2	8	USD 4.500.000

Tabla 17: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

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

INSTRUMENTO

En la ciudad de Guayaquil, día 25 de abril de 2019 se celebró la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ALPHACELL S.A., en donde se aprobó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4.500.000,00.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Emisión de Obligaciones y el contenido del prospecto, autorizó a la Oferta Pública y dispuso su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00005208 con fecha 28 de Junio de 2019.

Con fecha 30 de julio de 2019 el agente colocador, Casa de Valores Advfinsa S.A. empezó la colocación de los valores correspondientes a la Primera Emisión de Obligaciones. AL 07 de agosto de 2019 se colocó el 100% del presente instrumento.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES					
Monto Emisión	USD 4.500.000,00				
Características	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	4.500.000	1.800 días	8,00%	25% del 13vo al 16vo pago y 75% a partir del 17mo pago trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	No				
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 90% para cancelar pasivos: pago proveedores; y con el 10% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas.				
Valor nominal	USD 1,00				
Rescates anticipados	Mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones.				
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 Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 				

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Límite de endeudamiento

La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Tabla 18: Características del instrumento

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Al 30 de septiembre de 2020 el saldo por pagar de capital de la presente emisión es de USD 4,50 millones, tomando en cuenta que el instrumento empieza a pagar capital a partir del 13vo trimestre.

VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGODE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO CAPITAL
30/10/2019	4.500.000	-	90.000	90.000	4.500.000
30/1/2020	4.500.000	-	90.000	90.000	4.500.000
30/4/2020	4.500.000	-	90.000	90.000	4.500.000
30/7/2020	4.500.000	-	90.000	90.000	4.500.000
30/10/2020	4.500.000	-	90.000	90.000	4.500.000
30/1/2021	4.500.000	-	90.000	90.000	4.500.000
30/4/2021	4.500.000	-	90.000	90.000	4.500.000
30/7/2021	4.500.000	-	90.000	90.000	4.500.000
30/10/2021	4.500.000	-	90.000	90.000	4.500.000
30/1/2022	4.500.000	-	90.000	90.000	4.500.000
30/4/2022	4.500.000	-	90.000	90.000	4.500.000
30/7/2022	4.500.000	-	90.000	90.000	4.500.000
30/10/2022	4.500.000	281.000	90.000	371.000	4.219.000
30/1/2023	4.219.000	281.000	84.000	365.000	3.938.000
30/4/2023	3.938.000	281.000	79.000	360.000	3.657.000
30/7/2023	3.657.000	281.000	73.000	354.000	3.376.000
30/10/2023	3.376.000	844.000	68.000	912.000	2.532.000
30/1/2024	2.532.000	844.000	51.000	895.000	1.688.000
30/4/2024	1.688.000	844.000	34.000	878.000	844.000
30/7/2024	844.000	844.000	17.000	861.000	-

Tabla 19: Amortización Clase A (USD)

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	El indicador promedio de liquidez fue de 2,97, a partir de la autorización de la oferta pública.	CUMPLE
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte septiembre 2020, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,37.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.	Al 30 de septiembre de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 17,68 millones, siendo el monto máximo permitido de emisión la suma de USD 14,14 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
La compañía 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.	Al 30 de septiembre de 2020 la compañía presentó una relación de pasivos afectos al pago de intereses equivalente al 19,70% de los activos de la empresa.	CUMPLE

Tabla 20: Garantías y resguardos
Fuente: ALPHACELL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha verificado que se cumplen las garantías correspondientes a la Primera Emisión de Obligaciones. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de septiembre de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos libres de todo gravamen, esto es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de ALPHACELL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 31,60% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2020 y el 63,20% del patrimonio, cumpliendo de esta manera según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

200% PATRIMONIO	MONTO
	USD
Patrimonio	7.120.420
200% patrimonio	14.240.840
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	4.500.000
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total emisiones	4.500.000
Total emisiones/200% patrimonio	31,60%

Tabla 21: 200% patrimonio
Fuente: ALPHACELL S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

PERFIL FINANCIERO

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

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

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

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de ALPHACELL S.A. así como de todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que ALPHACELL S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador con respecto a la realidad de la compañía, para 2020 se proyecta un incremento de las ventas respecto de 2019 (65%) para retomar un crecimiento estable (5%) en los años siguientes. En lo que respecta al del costo de ventas, esta variable tuvo una tendencia a la baja entre 2017 (85,49%) y 2019 (79,85%), sin embargo, para el 2020 se espera que tenga un incremento por las condiciones del mercado, pero es indudable que buena parte del manejo señalado corresponde a una adecuada gestión por parte de la compañía. En línea con lo anterior, se proyecta un costo de ventas del 85% para el 2020 y del 83% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el mercado de valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera disminuya su proporción sobre de ventas que alcanzó en 2019, ante un importante incremento de los ingresos proyectado, sin que se estime un deterioro mayor al histórico. Los inventarios aumentarán consistentemente con las ventas y no se estima una inversión mayor en activos fijos a pesar de que la proyección deja una cantidad de efectivo que podría utilizarse para este propósito. De producirse dicha utilización, el total del activo no variará mayormente. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación creciente del apalancamiento con proveedores y con el mercado de valores y con una deuda neta que disminuirá paulatinamente en los años siguientes.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	11.413	19.172	21.077	65%	5%	5%	5%	5%
Costo de ventas y producción	85%	83%	80%	85%	83%	83%	83%	83%
Gastos de operación	-12%	-12%	-19%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%
Cuentas por Cobrar (CP)	47%	51%	45%	28%	28%	28%	28%	28%
Provisiones	4%	2%	10%	11%	11%	11%	11%	11%
Inventarios totales	29%	17%	6%	15%	15%	15%	15%	15%
Cuentas por Pagar (CP)	24%	27%	21%	20%	20%	20%	20%	20%

Tabla 22: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

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

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,94	1,76	2,71	2,12	2,42	2,17	1,98	2,37
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,99	0,99	0,54	0,67	0,65	0,79	0,99	0,86
Pasivos Totales / Activos Totales	0,51	0,56	0,63	0,67	0,60	0,55	0,48	0,47
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,36	0,23	0,45	0,43	0,36	0,34	0,23	0,25
Deuda LP / Activos Totales	-	-	0,28	0,22	0,20	0,11	-	0,06
EBITDA / Gastos Financieros	2,36	15,12	2,48	6,41	9,34	11,45	14,01	11,89
Utilidad Operacional / Ventas	0,02	0,06	0,01	0,05	0,07	0,07	0,07	0,07
Margen Bruto / Ventas	0,15	0,17	0,20	0,15	0,17	0,17	0,17	0,17
Utilidad Neta / Patrimonio	(0,04)	0,11	(0,05)	0,13	0,18	0,16	0,20	0,13

Tabla 23: Índices financieros reales y proyectados.

Fuente: ALPHACELL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

LIQUIDEZ

ALPHACELL S.A. dado el giro de negocio donde la mayor concentración de activos se da en los activos corrientes, mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo 2017 -2019, con un crecimiento progresivo para 2019 con respecto al 2018. La proyección da como resultado un índice superior a las dos unidades debido fundamentalmente a la cancelación de pasivos de corto plazo con entidades financieras y al incremento en los niveles de efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. La disminución progresiva del total de pasivo se da por la cancelación de obligaciones con el mercado de valores, tomando en cuenta el periodo de gracia de pago de capital de 3 años y a la cancelación de sus obligaciones financieras obtenidas en el 2020. La empresa, gracias a un adecuado nivel de efectivo disponible, tanto histórico como proyectado, y a los movimientos anotados, presenta una liquidez óptima para hacer frente a sus obligaciones.

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

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada y todos los indicadores, tanto históricos como proyectados demuestran una tendencia favorable. En efecto, la proporción del activo que es financiada por pasivos pasa del 51% en 2017 a 63% en 2019 con una proyección de 47% el 2024, manteniendo una tendencia a la baja en los años proyectados, lo que indica un adecuado de capitalización de la compañía. Además, la deuda financiera, es decir aquella con costo, que durante 2017 y 2019 presentó un incremento paulatino, ante la necesidad de fondeo de la empresa, pasando de 36% a 45%, va disminuyendo su porcentaje frente al total de pasivos de forma paulatina con una proyección del 25% hasta el 2024 destacándose así el apalancamiento en crédito de proveedores. Algo similar puede decirse respecto del porcentaje de activos financiados con deuda de largo plazo, índice que también disminuye producto de la menor dependencia de la empresa de pasivos en general y la ya anotada disminución de la deuda financiera en el financiamiento, tomando en cuenta que la compañía históricamente no mantenía deuda de largo plazo hasta 2019 donde por la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones presentó una relación del 28%. Todos los índices de solvencia analizados tienen como corolario un incremento constante en la relación EBITDA sobre gastos financieros, índice que denota una cobertura de este tipo de gastos más que suficiente con el EBITDA disponible, situación que aumenta en todos los años proyectados. Desde el punto de vista de solvencia, la situación de ALPHACELL S.A. mantiene una tendencia de mejora constante.

RENTABILIDAD

ALPHACELL S.A. es una empresa que ha presentado variaciones en cuanto a los resultados por situaciones en específico. Los niveles de margen bruto de la compañía se mantuvieron creciendo durante el periodo analizado producto de la disminución del costo de ventas. En cuanto a los gastos operativos, dada la fuerte inversión en activos que tuvo en el 2019 hizo que estos incrementaran de manera importante reduciendo la

utilidad operacional. Se estima que esta regrese a niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 7% de las ventas, lo que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación. El margen bruto se mantendrá estable en los años proyectados.

Como consecuencia de lo descrito, el rendimiento sobre el patrimonio presentó indicadores negativos para los años 2017 y 2019 por la pérdidas netas reportadas, sin embargo, para el 2018 este presentó un indicador bastante favorable del 11%. La proyección indica que este rendimiento fluctuará entre el 13% y el 20% en el periodo proyectado. Rendimientos de esa naturaleza son excelentes para cualquier empresa y constituyen un fiel reflejo de las adecuadas políticas de gestión de la compañía que ha realizado los cambios necesarios para establecer un crecimiento constante.

INDICADORES PROYECTADOS

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

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyect	Proyect	Proyect	Proyect	Proyect	Interanual	Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	2.058	1.790	-	1.500	-	-	-	1.500	-	3.157
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	281	1.687	2.532	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-	-	1.500	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	4.500	4.500	4.219	2.532	-	-	4.500	4.500
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.506	154	3.184	3.146	2.707	3.637	3.271	5.094	1.563	4.308
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	553	1.636	1.316	2.854	1.793	582	(739)	(2.094)	2.937	3.349

Tabla 24: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución variada durante el periodo 2017 – 2019. En 2018 alcanzó su nivel máximo (USD 1,64 millones) empujada por la contratación de deuda con entidades financieras de corto plazo y un nivel inferior de efectivo. Para el 2019, con la cancelación total de la deuda con entidades financieras y a pesar de la emisión de deuda con el mercado de valores, la deuda neta llegó a USD 1,32 millones empujada por un nivel alto de efectivo. De ahí en adelante, se prevé que el nivel del efectivo sobre pase el nivel de deuda, al no adquirir nueva y mantener montos de efectivo crecientes y la deuda sobre con el mercado de valores disminuya progresivamente a partir del 2023.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyect	Proyect	Proyect	Proyect	Proyect	Interanual	Interanual
Deuda Neta	553	1.636	1.316	2.854	1.793	582	-	-	2.937	3.349
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(1.645)	(1.024)	(581)	(317)	2.497	2.646	2.756	2.789	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	5.947	8.266	6.851	8.277	8.728	9.164	9.622	10.104	9.909	6.013
Años de Pago con EBITDA (APE)	1,6	1,4	0,8	0,9	0,4	0,1	-	-	1,6	1,3
Años de Pago con FLE (APF)	-	-	-	-	0,7	0,2	-	-	-	-
Servicio de Deuda (SD)	-	1.981	-	-	-	-	-	-	-	-
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	0,58	-	-	-	-	-	-	-	-

Tabla 25: Evolución de indicadores.

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas durante todos los periodos a partir del 2021, aún bajo escenarios estresados. Como se explicó anteriormente, la deuda neta se presente decreciente en la proyección hasta presentarse negativa para el 2023 debido a niveles superiores de efectivo. En consecuencia, los años necesarios para su pago con EBITDA y con Flujo Libre de Efectivo, disminuyen progresivamente hasta extinguirse. El servicio de la deuda que tenía valores de USD 1,98 millones en 2018 también se presenta nulo en la proyección, es decir, el efectivo sobrepasa las obligaciones financieras de corto plazo. La razón de cobertura (utilidades operativas y depreciación sobre el servicio) que siempre se mantuvieron por debajo de la unidad llega a valores negativos por los motivos antes mencionados al mantener un servicio de la deuda negativo o nulo.

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO

Bajo un escenario estresado versus las proyecciones de la compañía, y tomando en cuenta las premisas antes mencionadas, ALPHACELL S.A. genera un flujo neto de efectivo positivo cumpliendo todas sus obligaciones financieras y no financieras durante el periodo de vigencia de la presente Emisión de Obligaciones. Para el cierre del 2020 se proyecta un flujo de efectivo de USD 3,15 millones y para el cierre de 2024 de USD 5,09 millones.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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 en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

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

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Calificación inicial	AA (+)	GlobalRatings
nov-19	AA (+)	GlobalRatings
may-20	AA (+)	GlobalRatings

Tabla 26: Historial de calificación

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones ALPHACELL S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	11.350	14.234	16.021	20.811	20.978	22.652	23.067	25.709	13.217	22.841
ACTIVO CORRIENTE	11.025	13.901	14.628	19.635	19.797	21.467	21.878	24.517	12.960	21.672
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.506	154	3.184	3.146	2.707	3.637	3.271	5.094	1.563	4.308
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.417	9.788	9.458	9.759	10.246	10.759	11.297	11.862	8.188	7.763
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	523	459	466	582	582	582	582	582	438	582
Inventarios	2.838	2.721	971	4.444	4.556	4.784	5.023	5.274	2.014	4.422
ACTIVO NO CORRIENTE	325	333	1.393	1.176	1.181	1.185	1.189	1.192	257	1.170
Propiedades, planta y equipo	411	477	1.598	1.630	1.663	1.696	1.730	1.765	485	1.598
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(181)	(229)	(305)	(547)	(574)	(603)	(633)	(665)	(280)	(521)
PASIVO	5.735	7.946	10.024	13.882	12.532	12.555	11.187	11.990	5.871	15.721
PASIVO CORRIENTE	5.681	7.881	5.389	9.236	8.167	9.877	11.041	10.343	1.302	11.075
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.308	4.243	3.578	5.925	6.075	6.378	6.697	7.032	293	6.172
Obligaciones con entidades financieras CP	2.058	1.790	-	1.500	-	-	-	1.500	-	3.157
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	281	1.687	2.532	-	-	-
Pasivo por impuestos corrientes	600	926	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005	357	973
PASIVO NO CORRIENTE	53	65	4.635	4.646	4.365	2.678	146	1.646	4.570	4.646
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-	-	1.500	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	4.500	4.500	4.219	2.532	-	-	4.500	4.500
Provisiones por beneficios a empleados LP	53	57	75	86	86	86	86	86	70	86
PATRIMONIO NETO	5.615	6.287	5.998	6.929	8.445	10.097	11.880	13.719	7.345	7.120
Capital suscrito o asignado	50	50	250	250	250	250	250	250	50	250
Reserva legal	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Ganancias o pérdidas acumuladas	5.766	5.542	6.014	5.724	6.655	8.172	9.824	11.607	6.214	5.724
Ganancia o pérdida neta del periodo	(224)	672	(290)	931	1.517	1.652	1.783	1.839	1.058	1.123

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	11.413	19.172	21.077	34.852	36.595	38.424	40.346	42.363	14.998	26.260
Costo de ventas y producción	9.757	15.890	16.829	29.624	30.374	31.892	33.487	35.161	11.780	23.090
Margen bruto	1.656	3.282	4.248	5.228	6.221	6.532	6.859	7.202	3.218	3.171
(-) Gastos operativos	(1.365)	(2.207)	(4.092)	(3.485)	(3.659)	(3.842)	(4.035)	(4.236)	(1.996)	(1.683)
Utilidad operativa	292	1.075	156	1.743	2.562	2.690	2.824	2.965	1.221	1.488
(-) Gastos financieros	(142)	(77)	(362)	(495)	(428)	(360)	(304)	(370)	(213)	(486)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	62	66	146	157	154	161	169	178	50	120
Utilidad antes de participación e impuestos	212	1.064	(60)	1.404	2.288	2.491	2.690	2.774	1.058	1.123
(-) Participación trabajadores	(18)	(160)	-	(211)	(343)	(374)	(403)	(416)	-	-
Utilidad antes de impuestos	194	904	(60)	1.194	1.945	2.117	2.286	2.358	1.058	1.123
(-) Gasto por impuesto a la renta	(418)	(232)	(230)	(263)	(428)	(466)	(503)	(519)	-	-
Utilidad neta	(224)	672	(290)	931	1.517	1.652	1.783	1.839	1.058	1.123
EBITDA	352	1.157	1.586	3.173	3.992	4.121	4.255	4.396	1.298	1.704

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	(1.645)	(1.024)	(581)	(317)	2.497	2.646	2.756	2.789
Flujo Actividades de Inversión	1.611	3.744	(948)	(1.221)	(1.436)	(1.435)	(1.435)	(1.434)
Flujo Actividades de Financiamiento	(537)	(3.071)	4.570	1.500	(1.500)	(281)	(1.687)	468
Saldo Inicial de Efectivo	1.076	506	154	3.184	3.146	2.707	3.637	3.271
Flujo del período	(571)	(352)	3.030	(38)	(439)	930	(366)	1.823
Saldo Final de efectivo	506	154	3.184	3.146	2.707	3.637	3.271	5.094

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en junio 2020

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

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

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

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