

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Noviembre 2019

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.

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 el Primera Emisión de Obligaciones de ALPHACELL S.A. en comité No.155-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de mayo 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 marzo 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 operación, 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.
- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservador, evidencia una generación de flujo adecuado para el cumplimiento de las obligaciones emanadas de la presente Emisión y demás compromisos financieros dando como resultado un flujo positivo al término del año 2024.

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 Dopplio 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 marzo de 2020, evidenció la situación a la que se enfrenta el país manteniendo ingresos inferiores a los de su interanual, sin embargo, manteniendo un buen volumen de ventas de los productos que ofrece.

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 fueron superiores a la unidad.

RESULTADOS E INDICADORES	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	20.050	21.053	22.105	23.210	24.371
Utilidad operativa	274	1.075	156	802	842	884	928	975
Utilidad neta	(224)	672	(290)	319	459	511	585	759
EBITDA	334	1.157	897	1.543	1.583	1.625	1.669	1.716
Deuda Neta	553	1.636	1.316	-	-	-	-	-
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(1.645)	(1.024)	(581)	3.725	893	1.249	1.260	1.476
Necesidad Operativa de Fondos	5.947	8.303	6.851	4.618	5.286	5.596	5.924	6.170
Servicio de Deuda (SD)	1.694	2.001	1.804	(3.411)	(2.476)	(3.070)	(552)	1.887
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0	1	0	(0)	(1)	(1)	(3)	1
Capital de Trabajo	5.343	6.019	9.239	12.037	11.944	10.878	9.047	9.927
ROE	-3,99%	10,69%	-4,83%	5,05%	6,77%	7,01%	7,44%	8,80%
Apalancamiento	1,02	1,26	1,67	2,12	1,87	1,74	1,44	1,06
Z de Altman Comercio y Servicios	5,935	5,382	5,700	5,729	5,896	5,532	5,334	6,416

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 no le han permitido mantener sus operaciones con normalidad, sin embargo, el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía no se vea afectada en demasía. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2020 se proyecta un decremento moderado de las ventas respecto de 2019 (3,43%) para retomar un crecimiento (5%) en los años siguientes. En lo que respecta al del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas 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 8,92% promedio en la proyección y sin niveles de deuda neta. 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 575,14 mil por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 6,97% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 3,15% 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

ALPHACELL S.A.						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 4.500.000,00	1.800 días	8%	25% del 13vo al 16vo pago y 75% a partir del 17mo pago trimestral	Trimestral
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
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.					
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.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Reparto de dividendos en efectivo hasta el 50% de los resultados acumulados. 					
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

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

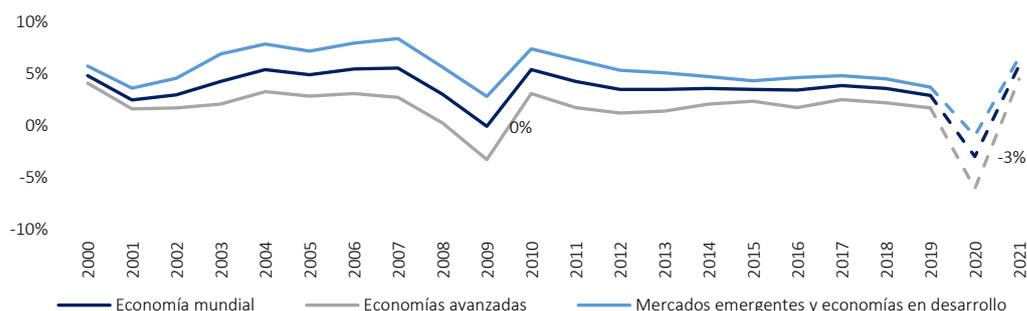


Gráfico 1: Variación anual porcentual del PIB real.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. **Elaboración:** GlobalRatings

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

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

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

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

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

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

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

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

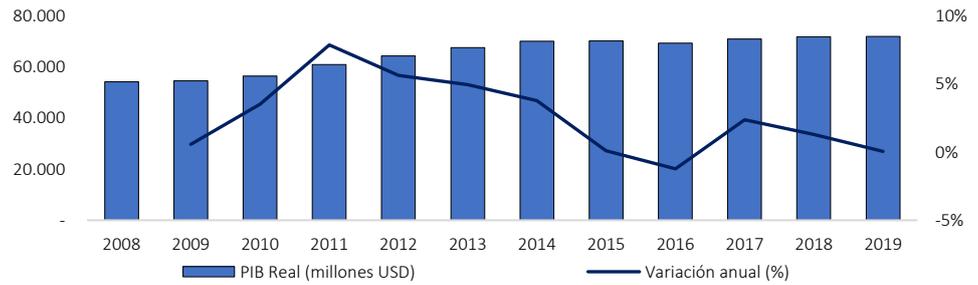


Gráfico 2: Evolución PIB Real en Ecuador.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

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

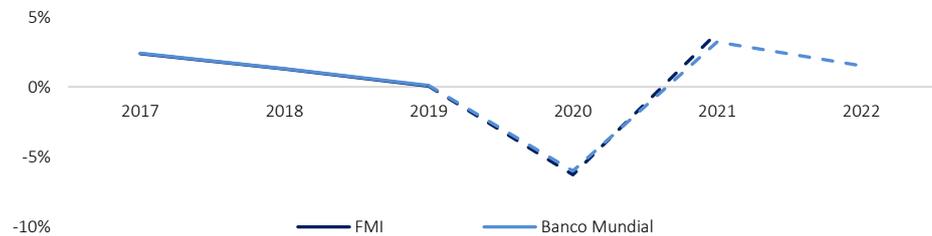


Gráfico 3: Previsiones de crecimiento para el Ecuador.
Fuente: FMI y Banco Mundial; **Elaboración:** GlobalRatings

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

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

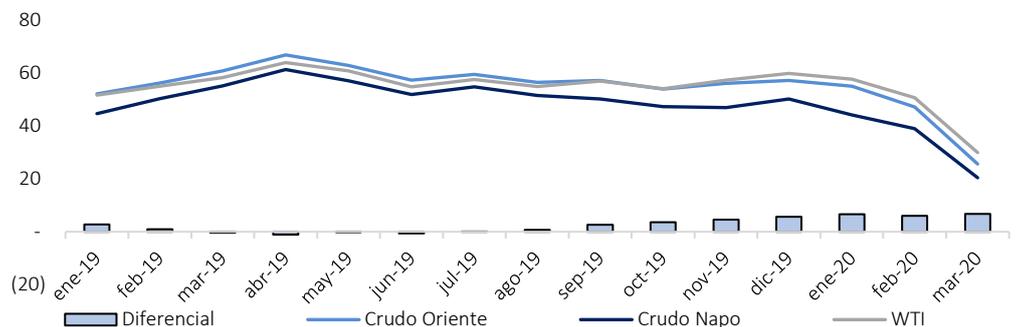


Gráfico 4: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

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

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

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

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

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

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

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

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

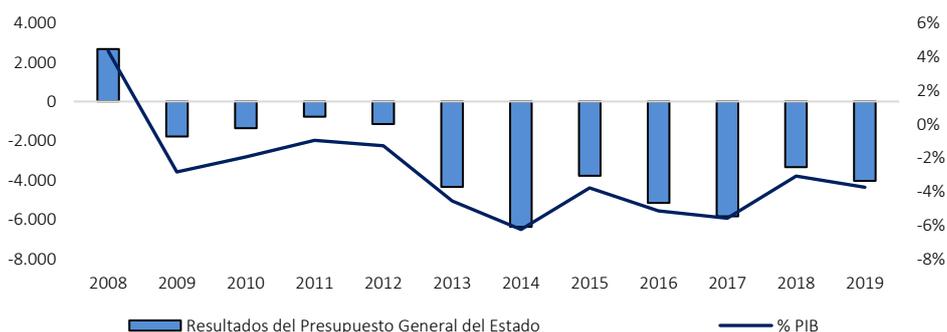


Gráfico 5: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.
Fuente: Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** GlobalRatings

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

¹⁰ El universo. (2020, marzo). Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-tesis-economica>
¹¹ El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>
¹² Primicias. (2020, abril). El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>
¹³ El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>
¹⁴ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.
¹⁵ Servicio de Rentas Internas. Recaudación Nacional Enero – Abril 2020.

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

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

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

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

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

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

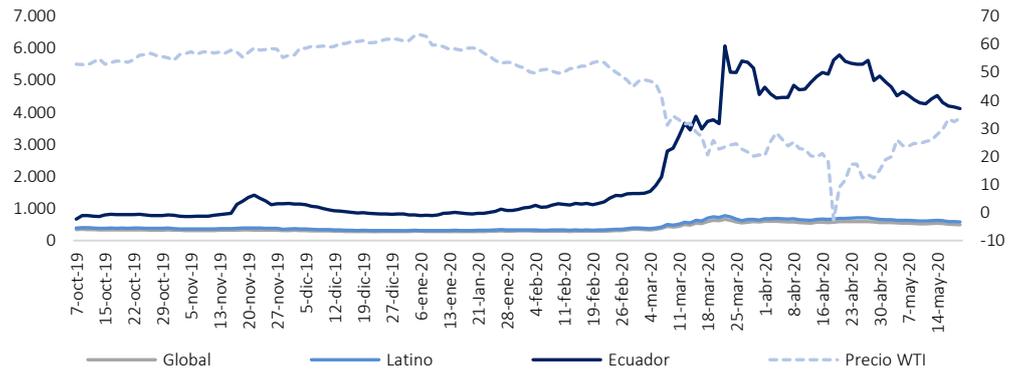


Gráfico 6: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

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

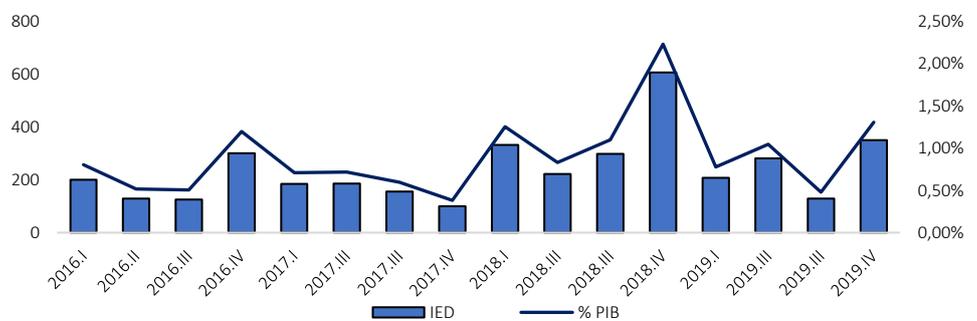


Gráfico 7: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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

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

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

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

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

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

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

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

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

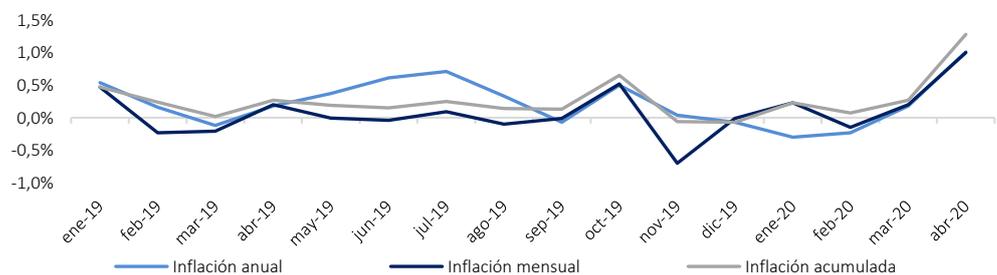


Gráfico 8: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

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

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

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

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

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

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

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

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

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

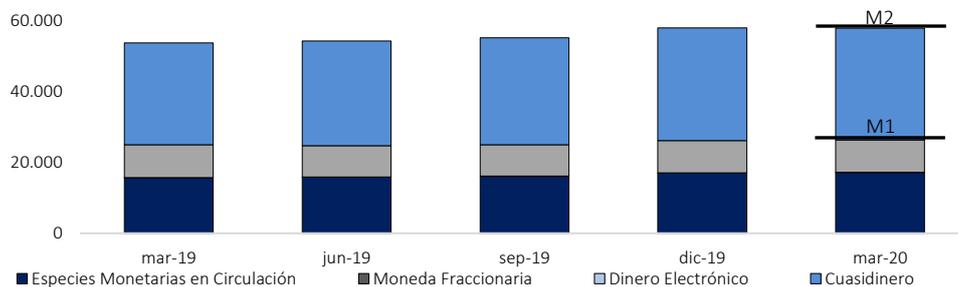


Gráfico 9: Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

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

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

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

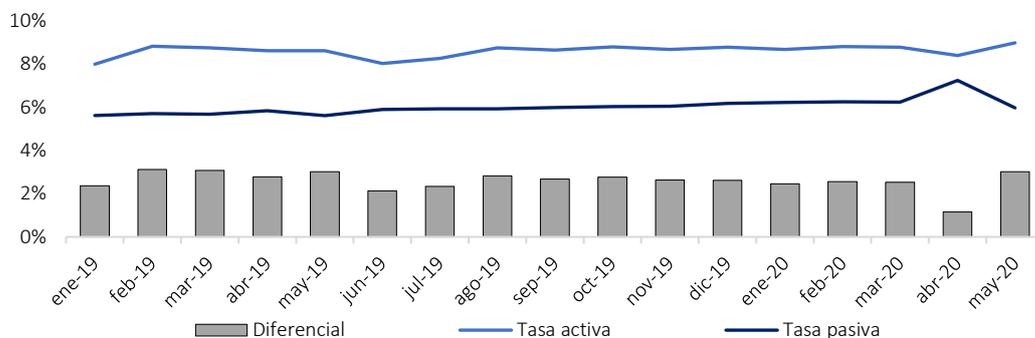


Gráfico 10: Evolución de tasas de interés referenciales en Ecuador.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

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

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

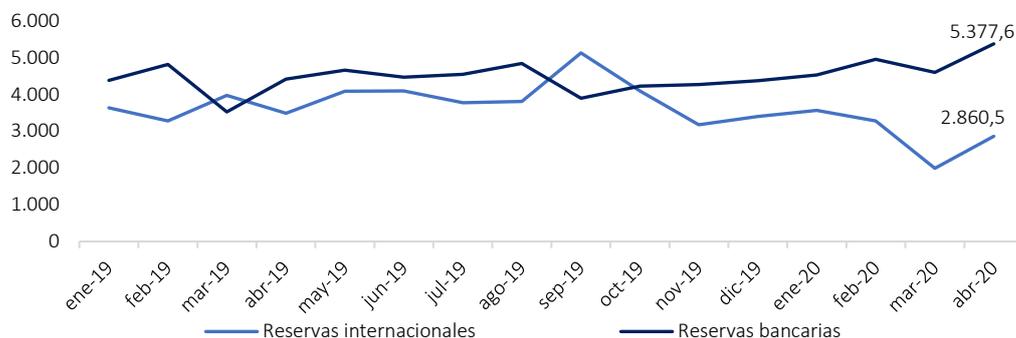


Gráfico 11: Reservas internacionales y Reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador (millones USD).

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

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

SECTOR EXTERNO

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

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

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

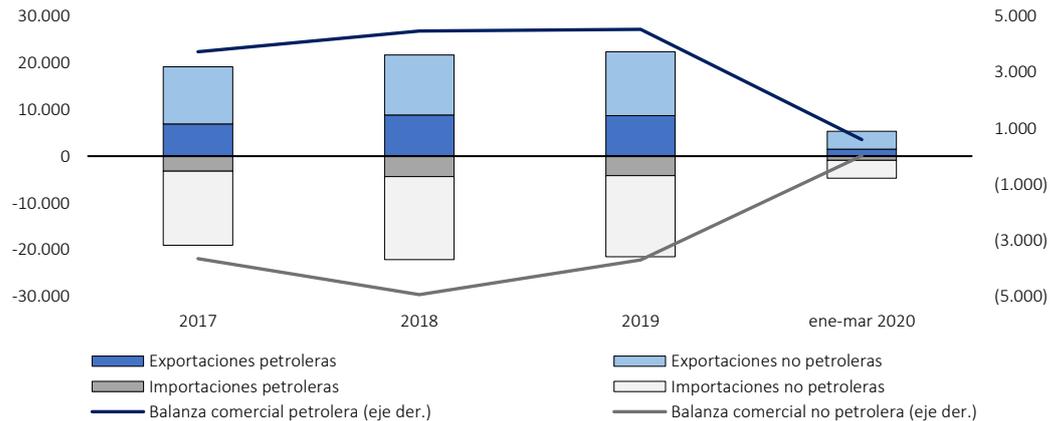


Gráfico 12: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

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

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

SECTOR COMERCIAL

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía. El desarrollo del sector comercial 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. Dada la condición actual en el Ecuador, marcada principalmente por las restricciones a la movilidad decretadas en marzo 2020, el comercio electrónico ha ganado participación y se ha convertido en una oportunidad de crecimiento.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, el sector comercial comprende la venta al por mayor y al por menor de todo tipo de productos, y la prestación de servicios accesorios a la venta de dichos productos³². 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.

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 en 0,71%, principalmente debido a la imposición de las salvaguardias, y a la estrecha relación del sector con los productos importados. La retracción del comercio se extendió hasta 2016, año en que se evidenció una caída de 3,97% en el PIB del sector³³.

³² INEC. *Manual de Usuario CIU – Clasificación Industrial Internacional Uniforme*. http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Poblacion_y_Demografia/CPV_aplicativos/modulo_cpv/CIU4.0.pdf

³³ Banco Central del Ecuador. (2019, octubre). *Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador – Boletín No. 1010, 2000.I – 2019.IV*.

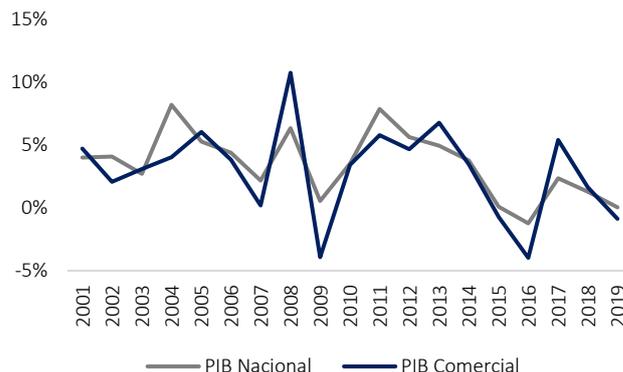


Gráfico 13: Crecimiento anual del PIB real.

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

Para 2017, el sector alcanzó un crecimiento real de 5,40%, señal de dinamización de la economía y recuperación del consumo privado, y para 2018, el crecimiento anual fue de 2,04%. Para 2019, el PIB del sector fue de USD 10.146,24 millones que implica una reducción de 0,17% con respecto al año anterior. El crecimiento del sector comercial durante 2017 y 2018 fue superior al de la economía nacional, sin embargo, en los últimos años la actividad comercial se ha reducido. Al cuarto trimestre de 2019, el Valor Agregado Bruto alcanzó USD 2.501,41 millones en términos nominales, que representa una disminución de 0,3% con respecto al trimestre anterior y una variación anual decreciente de 0,76%.

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 comerciales³⁴. El sector se ha visto gravemente afectado por la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19. De acuerdo con Iván Ontaneda, ministro de Producción, Comercio Exterior, Inversión y Pesca, 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 marzo. Aproximadamente el 70% de las operaciones productivas han sido paralizadas. La mayoría de los pedidos de exportación y las órdenes de compra han sido canceladas, lo cual ha impactado en gran medida en la cadena de suministros involucrados en el sector de exportaciones³⁵, que ha presentado problemas de iliquidez, debido al incumplimiento de los pagos, especialmente aquellos provenientes de Asia. Las industrias más afectadas son la bananera y camaronera, que venden su producto a China, entre enero y noviembre de 2019, por USD 1.925 millones y USD 211 millones, respectivamente³⁶. El sector florícola también está dentro de los más afectados.

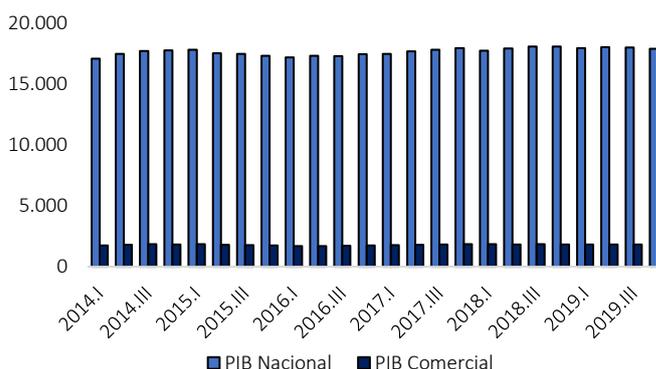


Gráfico 14: Evolución trimestral del PIB real (USD millones).

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

³⁴ 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>

³⁵ RUEDA DE PRENSA (MAR 24, 2020). IVÁN ONTANEDA, MINISTRO DE PRODUCCIÓN, COMERCIO EXTERIOR, INVERSIONES Y PESCA.

³⁶ El Universo (2020, marzo 7). Iliquidez, el “síntoma” del sector exportador ecuatoriano porvocado por el coronavirus.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/07/nota/7770504/coronavirus-china-pagos-exportaciones-ecuador-ministerio-produccion>

Al cierre de 2018, el sector comercial fue el tercer sector más grande, con una participación de 10,26% dentro del PIB nacional. Para 2019, la participación del sector comercial dentro del PIB nacional fue de 10,16%, antecedido por el sector manufacturero y precedido por el de enseñanzas y servicios de salud y el de construcción, con participaciones de 8,92% y 8,17%, respectivamente³³.

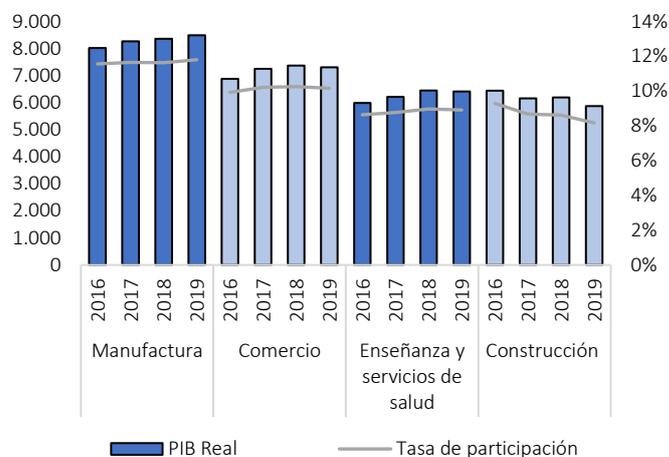


Gráfico 15: Evolución PIB y participación por sector

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

Adicionalmente, durante el 2018, las ventas alcanzadas por las empresas ecuatorianas fueron de USD 151.003 millones, monto que superó en 38% al PIB nacional de 2018, y representó un incremento de 4,1% en comparación con las de 2017³⁷.

Entre enero y septiembre de 2019, los negocios que comercializan productos de primera necesidad registraron un aumento en la facturación del 7,51% frente al mismo periodo de 2018. A pesar de que los negocios que comercializan artículos electrónicos, electrodomésticos, ropa, zapatos, accesorios y otros gravados con IVA arrancaron bien el año, a partir de junio registraron una caída en sus ventas. Entre enero y septiembre de 2019, las ventas de este tipo de negocios se contrajeron en 0,67% frente al mismo periodo de 2018. Se estima que, durante el mes de octubre de 2019, las ventas de distintos sectores cayeron en aproximadamente 36%, producto del paro nacional que restringió el comercio a nivel nacional. Actualmente, la situación del sector comercial es compleja debido a la restricción en la movilidad impuesta por la emergencia sanitaria en marzo de 2020. De acuerdo con la Cámara de Comercio de Guayaquil, las pérdidas del sector comercial superan los USD 3.526 millones a causa de la paralización. No obstante, se ha evidenciado un crecimiento significativo en las ventas a través de herramientas de comercio electrónico como aplicaciones móviles y páginas web. El 21 de abril, el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca aceptó la propuesta realizada por la Federación de Cámaras de Comercio del Ecuador y la Cámara de Comercio de Guayaquil, en la que se solicitó permitir la reapertura de ciertas categorías de negocios a través de atención online y con entrega a domicilio. Estas categorías incluyen electrodomésticos, aparatos electrónicos, muebles, artículos de ferretería y hogar, prendas de vestir, productos cosméticos y de belleza, repuestos de vehículos, juguetes, papelería y librería, entre otros³⁸. Con el objetivo de reactivar la actividad del sector, la Cámara de Comercio de Guayaquil entregó al Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca un protocolo de prevención Covid-19 en empresas comerciales o servicios.

Para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo, el INEC utiliza el Índice de Nivel de Actividad Registrada, que indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional. Para esto, se utiliza un indicador estadístico que mide el comportamiento de las ventas corrientes en un mes determinado, comparado con las ventas del mismo mes, pero de un período base (Año 2002=100)³⁹. Para febrero de 2020, el Índice de Nivel de Actividad Registrada del comercio al por mayor y menor se ubicó en 93,11 puntos, cifra que representa una disminución interanual

³⁷ El Universo. (2019, marzo 4). *Ventas de las empresas crecieron 4,1% en 2018 en Ecuador*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/03/04/nota/7216916/ventas-empresas-crecieron-41-2018>

³⁸ 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>

³⁹ Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

de 1,82% y una caída mensual de 10,25%. Se espera que los niveles de actividad del sector comercial a partir de marzo de 2020 se deterioren como consecuencia de la paralización económica.

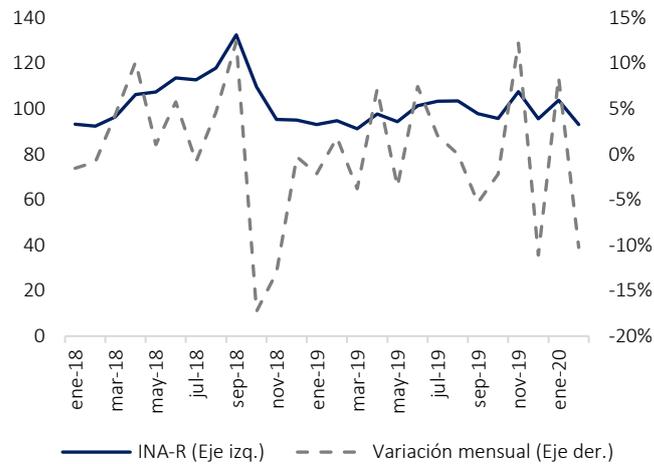


Gráfico 16: INA-R del sector Comercio al por mayor y menor
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings.

Para febrero de 2020, el Índice de Confianza del Consumidor, que mide el grado promedio de optimismo del consumidor ecuatoriano, evidenció una recuperación mensual de 0,1 puntos, alcanzando un valor de 37,01⁴⁰. Esto representa una disminución de 1,9 puntos frente a febrero de 2019.

En cuanto al mercado laboral, el último año reflejó estabilidad en el nivel de empleo del sector. 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 87,14 puntos en febrero de 2020⁴¹. A pesar de la implementación de nuevas tecnologías de comercialización, existió estabilidad de los puestos de trabajo 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, 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 79,80 en el mes de febrero de 2020⁴¹. Este valor constituye una caída de 9,92% con respecto al mes de enero de 2020, y de 6,35% frente al mes de febrero de 2019. 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 111,29 en el mes de febrero de 2020⁴¹, cifra que constituye un incremento de 10,25% frente a enero de 2020, y de 6,93% con respecto a febrero de 2019.

⁴⁰ Banco Central del Ecuador. (2020, febrero). *Índice de Confianza del Consumidor ICC- No. 123*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/320-~Adiscretionary%20%7B-%7D%7B%7D%7B%7Dndice-de-confianza-del-consumidor>

⁴¹ INEC. (2019, septiembre). *Histórico IPT – IH – IR*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipt-ih-ir/>

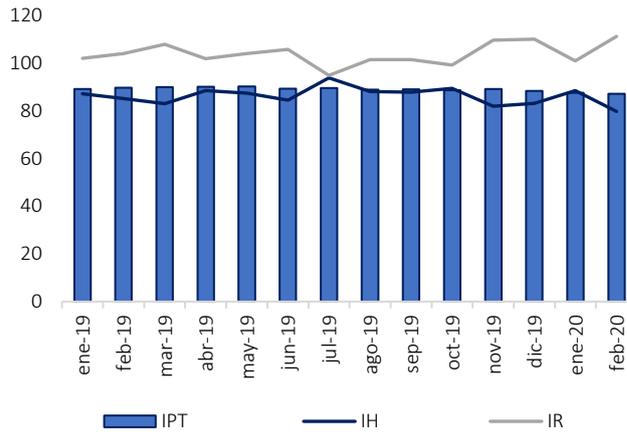


Gráfico 17: Índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones (comercio al por mayor y menor)
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Para diciembre de 2019, el 17,93% de la población empleada del país se ocupó el sector comercial⁴². 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. Para marzo 2020 a nivel nacional, 253.000 empleados pasaron a una modalidad de trabajo en casa y 1.572 compañías aplicaron la suspensión de la jornada laboral, de las cuales 361 pertenecen al sector comercial⁴³.

SECTOR	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Agricultura, ganadería, caza, y silvicultura y pesca	30,11%	29,77%	29,68%	29,41%
Comercio	17,52%	18,30%	18,55%	17,93%
Manufactura	10,48%	10,26%	9,99%	10,32%
Construcción	6,15%	5,80%	5,76%	6,08%
Enseñanza y servicios sociales y de salud	6,50%	6,45%	6,60%	6,69%
Otros	29,24%	29,43%	29,42%	29,56%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabla 3: Porcentaje de empleo por sector
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante primer trimestre de 2020, del total de empresas que operaron en el sector comercial, el 11% solicitó crédito, convirtiéndolo en el mayor solicitante de crédito en el país, seguido de las industrias, con una demanda de 10%. El 20% de las empresas grandes que operan en el sector comercial demandaron crédito durante el cuarto trimestre, comparado con el 5% de las pymes y el 4% de las microempresas. Del monto total de crédito otorgado a empresas del sector comercial, el 79% fue destinado para capital de trabajo, el 7% a la inversión y adquisición de activos, el 9% a la reestructuración y pago de deudas, y el 5% a operaciones de comercio exterior. Dentro de las empresas que no solicitaron crédito el 33% fue porque no necesitó crédito, el 34% de las empresas se financió con recursos propios, el 21% ya posee un crédito vigente y el 6% debido al entorno macroeconómico nacional, entre otras razones.⁴⁴

A diciembre de 2018, el volumen de crédito otorgado por instituciones financieras públicas y privadas a las empresas del sector comercial alcanzó los USD 8.069,13 millones⁴⁵. Esto constituye un incremento de 12,50% con respecto a 2017. Asimismo, este monto representa el 25,89% del crédito total colocado entre enero y diciembre de 2018 a nivel nacional. Para 2019, el crédito colocado en el 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 anterior.

⁴² INEC. (2019). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2018. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-diciembre-2018/>

⁴³ El Universo (2020, marzo 23). 2000 empresas pararon o redujeron su trabajo por coronavirus en Ecuador. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/22/nota/7791549/jornada-laboral-trabajadores-sueldos-reduccion-suspension>

⁴⁴ Banco Central del Ecuador. Reporte Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito – Primer Trimestre 2020. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito>

⁴⁵ Superintendencia de Bancos. Volumen de crédito. http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327 - Datos de Enero-octubre 2019



Gráfico 18: Volumen de crédito colocado (millones USD)
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador;
Elaboración: Global Ratings

Debido a los incidentes provocados por el Covid-19 y la consecuente crisis global, se esperan índices económicos aún más desfavorables para todos los sectores de la economía incluyendo el comercial. En marzo de 2020, los Directorios Ejecutivos del Banco Mundial y la Junta de Directores de la Corporación Financiera Internacional acordaron aumentar a USD 14.000 millones el paquete de desembolso acelerado para ayudar a las empresas y los países más afectados por la pandemia. El IFC aumentará el paquete de financiamiento afin al Covid-19 de USD 6.000 millones a USD 8.000 millones, de los cuales USD 2.000 millones serán destinados concretamente al área comercial. El principal objetivo es asistir a las pequeñas y medianas empresas involucradas en la cadena de suministro a nivel internacional⁴⁶.

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, depende del tipo de producto o servicio que se comercialice.

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

⁴⁶ Banco Mundial. (2020, Marzo 17). La respuesta del Grupo Banco Mundial a la COVID-19 aumenta a USD 14 000 millones para ayudar a sostener las economías y proteger el empleo. <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/03/17/world-bank-group-increases-covid-19-response-to-14-billion-to-help-sustain-economies-protect-jobs>

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 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.

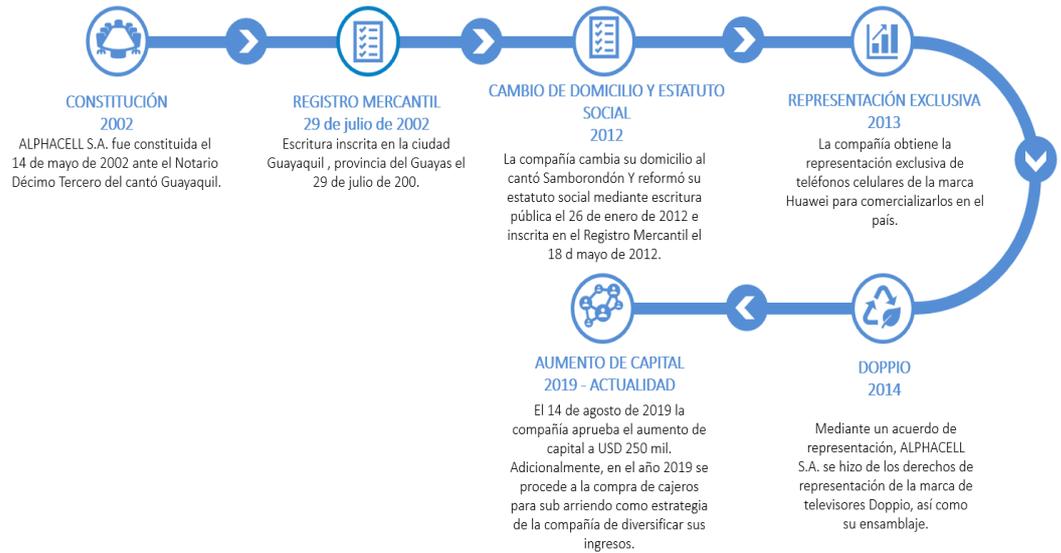


Gráfico 19: Historia de la compañía

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.

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)
Arias Lazo Luiggi Iván	Ecuador	127.500,00
Ycaza Oneto Gisella María	Ecuador	122.500,00
Total		250.000,00

Tabla 4: Estructura accionarial hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

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

COMPAÑÍA	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	ESTADO
OSAKA S.A.	Arias Lazo Luiggi Iván	Accionariado/Administración	Activa
GYOLAL S.A.	Arias Lazo Luiggi Iván	Accionariado/Administración	Activa
	Ycaza Oneto Gisella María	Accionariado/Administración	
Jelmek Ecuador S.A.	Arias Lazo Luiggi Iván	Accionariado	Activa
	Ycaza Oneto Gisella María	Accionariado/Administración	
NEGOLAX S.A.	Arias Lazo Luiggi Iván	Accionariado	Activa
AGRRORREAL S.A.	Ycaza Oneto Gisella María		

Tabla 5: 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.

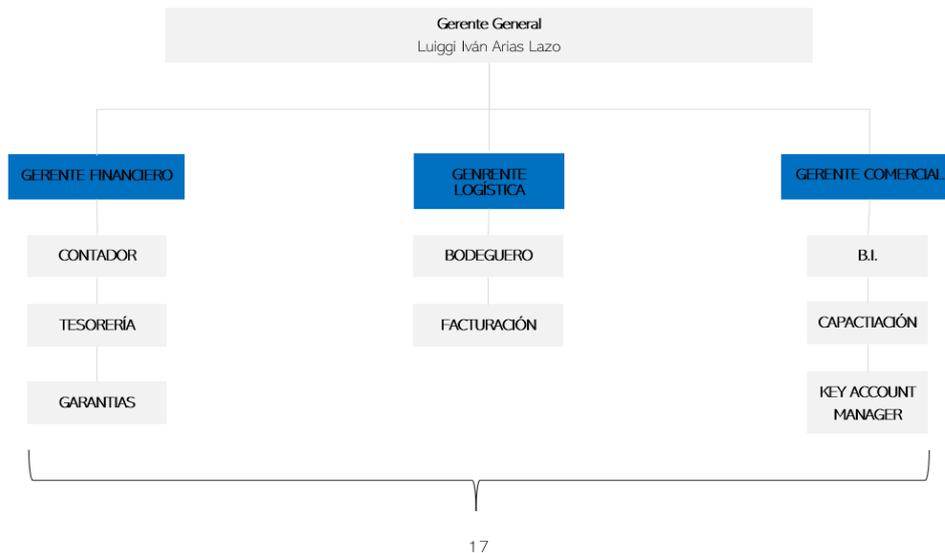


Gráfico 20: Organigrama

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 21: 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.

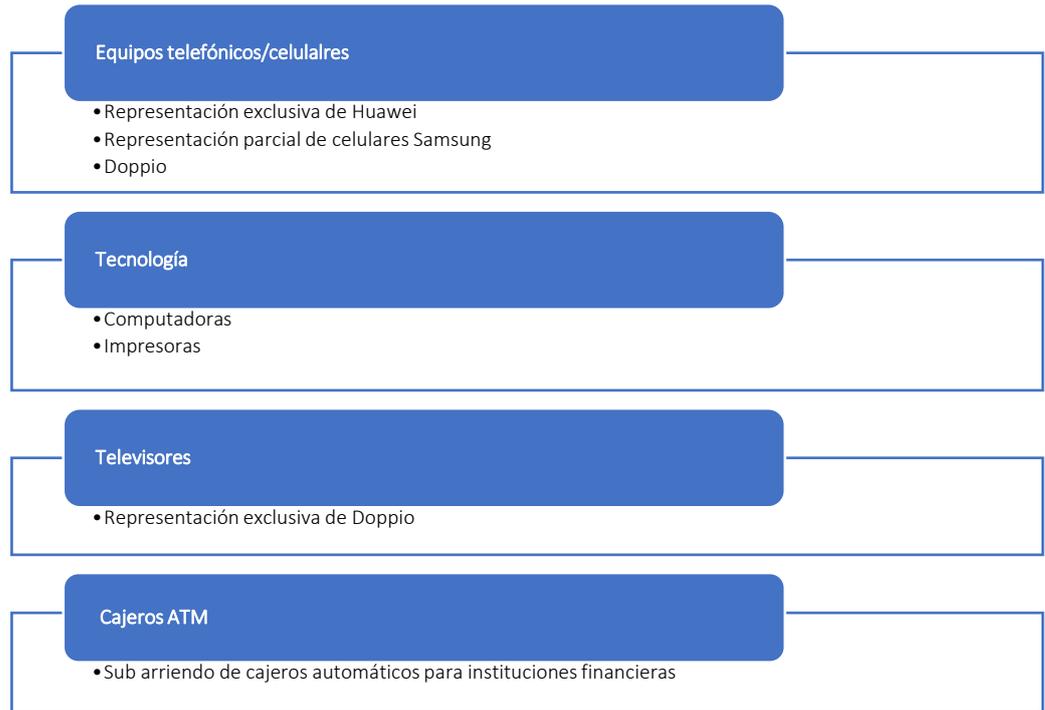
Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales 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 6: 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**
- Unicomer de Ecuador S.A.
- La Ganga R.C.A. S.A.
- Creoscop S.A.
- Marcimex S.A.
- Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda.
- Almacenes De Prati S.A.
- Pycca S.A.
- Consortio Ecuatoriano de Telecomunicaciones S.A. CONECEL
- Icesa S.A.
- Supermercado de Computadoras COMPUBUSSINES Cía. Ltda.

Gráfico 22: Principales clientes (31 marzo 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.	19.172.048
Duocell S.A.	12.076.554
Tugosor Cía. Ltda.	5.046.105

Tabla 7: 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	mar-19	2019	mar-20
Tecnología	1.129.117	359.270	1.051.743	-
Celulares	14.629.080	3.494.175	16.728.920	3.999.677
Televisores	2.986.449	660.144	2.779.368	317.815
Otras	427.402	175.461	542.842	60.679
Total	19.172.048	4.689.051	21.102.872	4.378.170

Tabla 8: Composición de ventas (USD).
Fuente: ALPHACELL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Las proyecciones de ingresos estiman una disminución moderada en las ventas de 2020, en función de las condiciones de mercado actuales. Debe considerarse que en la generalidad de las empresas ecuatorianas se proyecta una disminución de ventas para 2020, no siendo ajena ALPHACELL S.A. 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 que enfrentan una

situación adversa por el propio giro de negocio, lo cual repercutió en una disminución en los ingresos de 6,63% en el comparativo interanual, al pasar de USD 4,69 millones en marzo de 2019 a USD 4,38 millones en marzo de 2020.

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 reveró en el comparativo interanual, donde la participación del costo de ventas incrementó de 78,70% en marzo de 2019 a 85,87% en marzo de 2020 principalmente por la línea de celulares. 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 promedio del 83% sobre los ingresos por ventas.

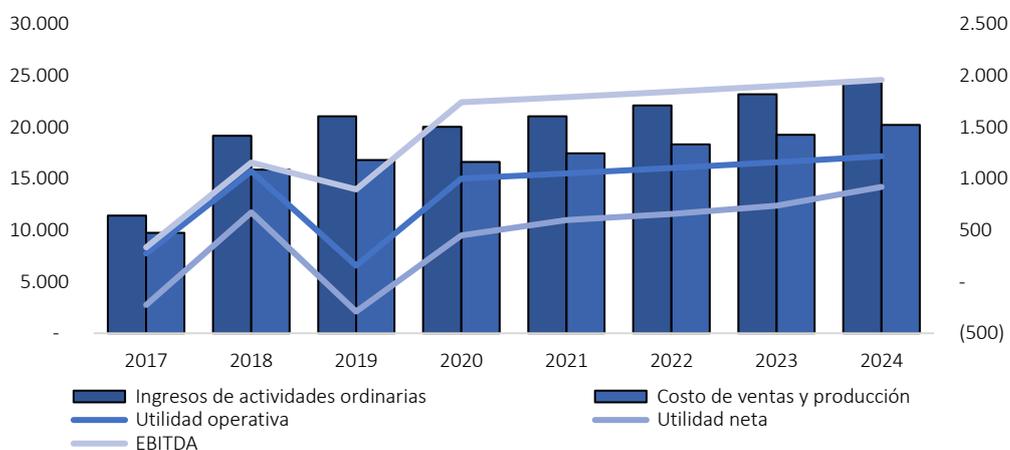


Gráfico 23: Estado de Resultados.
Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

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 marzo de 2020 el margen bruto fue de 14,13% por los motivos antes mencionados. En esa línea, la proyección mantiene una disminución 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 12,11% a 11,51%, 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 1,07 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 revierte en la proyección 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 44,89% del total de la deuda con costo, al ser la principal fuente de fondeo de la compañía, sin mantener obligaciones financieras, y que se proyecta que este parámetro llegue a disminuirse en el caso de no obtener nueva deuda, más que la adquirida durante el 2020.

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 2015, 2014 y 2011 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 costo 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, las inversiones temporales realizadas por la compañía e inventarios. Al 31 de marzo de 2020, el 75,50% 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. Tal tendencia

se revierte teniendo como punto de inflexión el 2020 por la disminución de los ingresos proyectados, 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 24: 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), inversiones temporales (USD 1,84 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, a pesar de la disminución en las ventas proyectadas para 2020, pero augurando un crecimiento a partir del 2021.

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 9,83 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. 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. Dado el propio giro de negocio la cartera por vencer mantiene una participación del 99% del total con plazos que van de 1 a 360 días.

CARTERA	mar-20	PARTICIPACIÓN
Por vencer	7.293.632	99,38%
0 a 30 días	1.459.715	19,89%
31 a 60 días	727.343	9,91%
61 a 90 días	1.922.708	26,20%
Más de 90 días	3.183.865	43,38%
Vencida	963.497	13,13%
(-) Provisión incobrables	(918.331)	(12,51%)
Total	7.338.799	100,00%

Tabla 9: 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 2016. La estimación para los años siguientes mantuvo estos

días en 55 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.

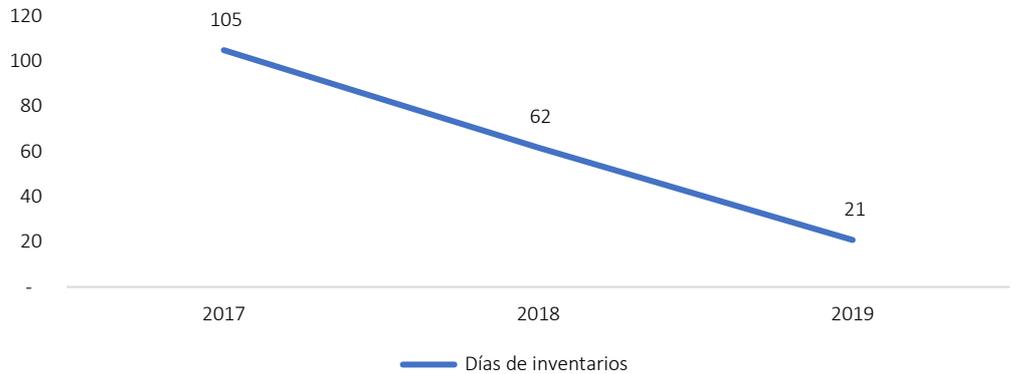


Gráfico 25: Días de inventario.

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. 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 1,39 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

A pesar de la actividad creciente de la compañía la necesidad de financiamiento mantuvo un crecimiento estable. Históricamente, ALPHACELL S.A. ha financiado 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 un incremento de este rubro que va adquiriendo cada vez mayor peso hacia el 2024. 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 mantiene la tendencia de crecimiento.

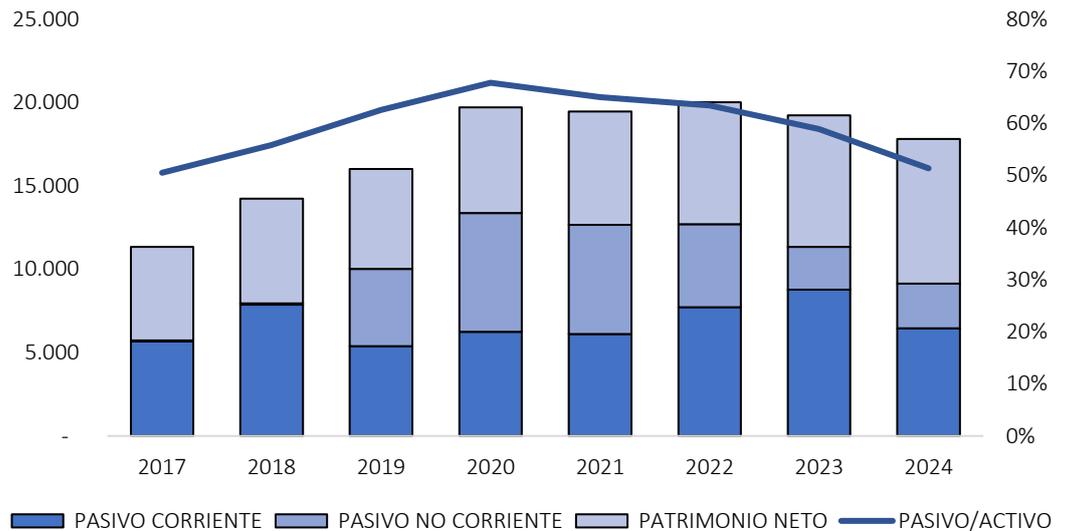


Gráfico 26: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: ALPHACELL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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. Como consecuencia, la deuda neta de la empresa disminuye progresivamente de acuerdo a la proyección.

Como se indicó, el nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el crecimiento de 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 83 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.

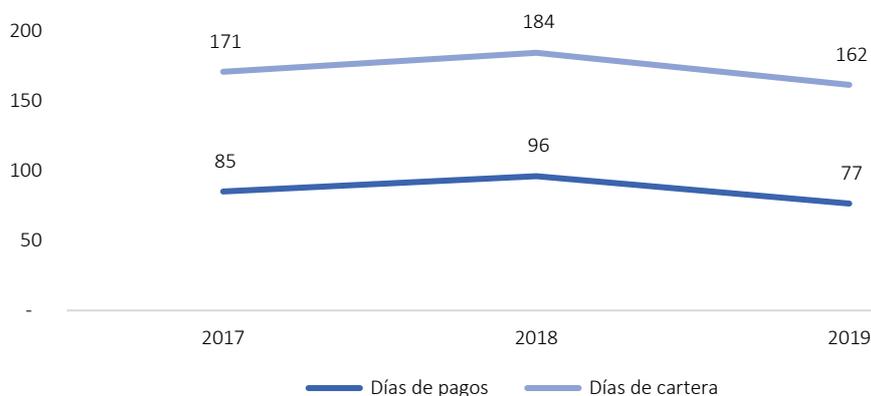


Gráfico 27: Días de cartera vs. días de pago.
Fuente: ALPHACELL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 37,43% de los activos en 2017 a financiar el 37,43% de los activos en 2019 y el 40% en la proyección. El patrimonio se incrementa debido a los buenos resultados de la compañía y al reparto moderado 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 10: 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	CLASE/ SERIE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones ALPHACELL S.A.	A	4.500.000	8	2

Tabla 11: 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.

ALPHACELL S.A.						
Monto de la emisión	USD 4.500.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 4.500.000,00	1.800 días	8%	25% del 13vo al 16vo pago y 75% a partir del 17mo pago trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
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					
Base de cálculos de intereses	30/360					

ALPHACELL S.A.	
Sistema de colocación	Bursátil
Rescates anticipados	Mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones.
Underwriting	No existe contrato de underwriting.
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos 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. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
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 12: Características del instrumento

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Al 31 de marzo 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.

PERIODOS	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE 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 13: Amortización Clase A (USD)

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se ha colocado el 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.

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 la Junta General de Accionistas, por lo que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha verificado que se cumplen las garantía, resguardos y límite de endeudamiento. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía, al 31 de marzo de 2020, La compañía posee un total de activos de USD 18,24 millones, de los cuales USD 13,68 millones son activos depurados.

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

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN		
Activo Total (USD)		18.240.182,96
(-) Activos o impuestos diferidos		60.557,00
(-) Activos gravados.		-
Activos corrientes	-	
Activos no corrientes	-	
(-) Activos en litigio		-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.		-
(-) Saldo de las emisiones en circulación		4.500.000,00
(-) Saldo en circulación de titularizaciones de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.		
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.		
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.		
(-) Saldo de valores de renta fija emitidos y negociados en REVNI.		
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.		
Total activos depurados		13.679.625,96
80 % Activos depurados		10.943.700,77
Pasivo Total	7.673.682,18	1,78

Tabla 14: Activos depurados (USD)

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaborado: Global Ratings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de marzo de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 13,68 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 10,94 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de marzo de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,78 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de

obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de ALPHACELL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 37,09% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2020 y el 74,18% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	6.066.500,96
200% patrimonio	12.133.001,92
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	4.500.000,00
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total emisiones	4.500.000,00
Total emisiones/200% patrimonio	37,09%

Tabla 15: 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, para 2020 se proyecta una disminución moderada de las ventas respecto de 2019 (-5%) para retomar un crecimiento más alto (5%) en los años siguientes. En lo que respecta al del costo de ventas, esta variable tuvo una tendencia estable entre 2016 (79%) y 2019 (80%), sin embargo, para el 2020 se espera que tenga un incremento por las estrategias que ha tomado la compañía y a 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 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 se mantendrá en una proporción similar de ventas que alcanzó en 2019 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	-5%	5%	5%	5%	5%
Costo de ventas y producción	85%	83%	80%	83%	83%	83%	83%	83%
Gastos de operación	-12%	-12%	-19%	-13%	-13%	-13%	-13%	-13%
Cuentas por Cobrar (CP)	47%	51%	45%	42%	42%	42%	42%	42%
Provisiones	4%	2%	10%	11%	10%	10%	9%	9%
Inventarios totales	29%	17%	6%	15%	15%	15%	15%	15%
Cuentas por Pagar (CP)	24%	27%	21%	23%	23%	23%	23%	23%
Cuentas por Pagar (LP)	0%	0%	0%	13%	13%	13%	13%	13%

Tabla 16: 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	2,93	2,96	2,41	2,03	2,54
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,99	0,99	0,54	0,47	0,48	0,61	0,77	0,71
Pasivos Totales / Activos Totales	0,51	0,56	0,63	0,68	0,65	0,63	0,59	0,51
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,36	0,23	0,45	0,38	0,36	0,33	0,22	-
Deuda LP / Activos Totales	-	-	0,28	0,23	0,22	0,13	-	-
EBITDA / Gastos Financieros	2,36	15,12	2,48	3,10	4,09	4,51	5,50	16,94
Utilidad Operacional / Ventas	0,02	0,06	0,01	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
Margen Bruto / Ventas	0,15	0,17	0,20	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
Utilidad Neta / Patrimonio	(0,04)	0,11	(0,05)	0,06	0,07	0,07	0,12	0,09

Tabla 17: 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 51% 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 63%, va disminuyendo su porcentaje frente al total de pasivos de forma paulatina con una proyección del 22% hasta el 2023 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 4% 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 6% y el 12% en el periodo proyectado. Rendimientos de esa naturaleza son excelentes para cualquier empresa y constituyen un fiel reflejo de las adecuadas políticas de gestión de la compañía que ha realizado los cambios necesarios para establecer un crecimiento constante.

CUANTIFICACIÓN CONJUNTA DE LOS ÍNDICES

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

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
RESULTADOS MODELO	8,49	8,62	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00

Tabla 18: Índices de calificación.

Fuente: ALPHACELL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

INDICADORES PROYECTADOS

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

DEUDA NETA	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Obligaciones con entidades financieras CP	2.058	2.058	1.790	-	618	-	-	-	-
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	-	281	1.687	2.532	-
Obligaciones con entidades financieras LP	537	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	4.500	4.500	4.219	2.532	-	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.076	506	134	349	3.982	3.514	3.741	2.573	776
Activos financieros disponibles para la venta	2.800	1.000	20	2.836	2.410	2.049	1.741	1.480	1.258
	(1.281)	553	1.636	1.316	(1.275)	(1.063)	(1.264)	(1.521)	(2.034)

Tabla 19: 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 2016 – 2019. En 2018 alcanzó su nivel máximo (USD 1,64 millones) empujada por la contratación de deuda con entidades financieras de corto plazo. Para el 2019, con la cancelación total de la deuda, la deuda neta llegó a USD 1,32 millones. 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 con el mercado de valores disminuya progresivamente.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Deuda Neta	553	1.636	1.316	-	-	-	-	-
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(1.645)	(1.024)	(581)	3.757	891	1.249	1.260	1.476
Necesidad Operativa de Fondos	5.947	8.303	6.851	4.618	5.286	5.596	5.924	6.170
Años de Pago con EBITDA (APE)	2	1	1	-	-	-	-	-
Años de Pago con FLE (APF)	-	-	-	-	-	-	-	-
Servicio de Deuda (SD)	1.694	2.001	1.804	(3.485)	(2.509)	(3.100)	(582)	1.887
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,20	0,58	0,50	(0,44)	(0,63)	(0,52)	(2,87)	0,91

Tabla 20: 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, aún bajo escenarios estresados. Como se explicó anteriormente, no se presenta deuda neta en la proyección, hasta el 2024. En consecuencia, los años necesarios para su pago con EBITDA y con Flujo Libre de Efectivo incremental pero negativo, disminuyen progresivamente hasta extinguirse. El servicio de la deuda que tenía valores de USD 1,80 millones en 2019 también disminuye hasta volverse negativa en 2020, es decir, el efectivo sobrepasa las necesidades de flujo para cancelar, 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.

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Calificación inicial	AA (+)	GlobalRatings
Noviembre 2019	AA (+)	GlobalRatings

Tabla 21: 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	MARZO 2019	MARZO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	11.350	14.234	16.021	19.711	19.471	20.012	19.237	17.807	14.120	18.240
ACTIVO CORRIENTE	11.025	13.901	14.628	18.325	18.085	18.626	17.851	16.421	13.805	16.920
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.417	9.825	9.458	8.421	8.842	9.284	9.748	10.236	9.130	8.257
Inventarios totales	2.838	2.721	971	2.496	2.665	2.844	3.034	3.135	3.798	1.793
ACTIVO NO CORRIENTE	325	333	1.393	1.386	1.386	1.386	1.386	1.386	315	1.320
Propiedades, planta y equipo	229	248	1.294	1.294	1.294	1.294	1.294	1.294	-	-
PASIVO	5.735	7.946	10.024	13.364	12.666	12.696	11.336	9.147	7.399	12.174
PASIVO CORRIENTE	5.681	7.881	5.389	6.257	6.111	7.718	8.774	6.464	7.301	7.536
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.308	4.243	3.578	3.828	4.019	4.220	4.431	4.652	4.883	3.793
Obligaciones con entidades financieras CP	2.058	1.790	-	618	-	-	-	-	1.150	2.492
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	281	1.687	2.532	-	-	-
PASIVO NO CORRIENTE	53	65	4.635	7.107	6.555	4.978	2.562	2.683	98	4.638
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-	-	-	36	60
Obligaciones emitidas LP	-	-	4.500	4.500	4.219	2.532	-	-	-	4.500
PATRIMONIO NETO	5.615	6.287	5.998	6.348	6.805	7.315	7.901	8.660	6.721	6.067
Capital suscrito o asignado	50	50	250	250	250	250	250	250	50	250
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	5.766	5.542	6.014	5.724	6.074	6.531	7.042	7.627	-	5.724
Ganancia o pérdida neta del periodo	(224)	672	(290)	350	457	511	585	759	434	69

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	MARZO 2019	MARZO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	11.413	19.172	21.077	20.050	21.053	22.105	23.210	24.371	4.689	4.378
Costo de ventas y producción	9.757	15.890	16.829	16.642	17.474	18.347	19.265	20.228	3.690	3.759
Margen bruto	1.656	3.282	4.248	3.409	3.579	3.758	3.946	4.143	999	619
(-) Gastos operativos	(1.383)	(2.207)	(4.092)	(2.607)	(2.737)	(2.874)	(3.017)	(3.168)	(544)	(471)
Utilidad operativa	274	1.075	156	802	842	884	928	975	455	148
(-) Gastos financieros	(142)	(77)	(362)	(497)	(387)	(360)	(304)	(101)	(33)	(111)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	62	66	146	223	234	246	258	271	11	32
Utilidad antes de participación e impuestos	194	1.064	(60)	528	689	770	883	1.145	434	69
(-) Participación trabajadores	-	(160)	-	(79)	(103)	(116)	(132)	(172)	-	-
Utilidad antes de impuestos	194	904	(60)	449	586	655	751	973	434	69
(-) Gasto por impuesto a la renta	(418)	(232)	(230)	(99)	(129)	(144)	(165)	(214)	-	-
Utilidad neta	(224)	672	(290)	350	457	511	585	759	434	69
EBITDA	334	1.157	897	1.543	1.583	1.625	1.669	1.716	479	221

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)	3.757	891	1.249	1.260	1.476
Flujo Actividades de Inversión	1.611	3.744	(948)	(741)	(741)	(741)	(741)	(741)
Flujo Actividades de Financiamiento	(537)	(3.071)	4.570	618	(618)	(281)	(1.687)	(2.532)
Saldo Inicial de Efectivo	1.076	506	154	349	3.982	3.514	3.741	2.573
Flujo del período	(571)	(352)	3.042	3.634	(468)	227	(1.168)	(1.797)
Saldo Final de efectivo	506	154	3.196	3.982	3.514	3.741	2.573	776

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.