

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 286/2023, del 30 de noviembre de 2023

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2023

Analista: Ing. Juliana Pacheco  
[juliana.pacheco@classrating.ec](mailto:juliana.pacheco@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.** es una empresa enfocada y especializada en soluciones financieras; impulsando el desarrollo de las PYMES y demás empresas en crecimiento, a través del financiamiento oportuno y eficaz mediante la alternativa del factoring.

**Quinta Revisión**

**Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00005306, emitida el 24 de junio de 2021**

**Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 286/2023 del 30 de noviembre de 2023, decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Tercera Emisión de Obligaciones – ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., por un monto de un millón quinientos mil dólares (USD 1.500.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. 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.

La calificación otorgada a la Tercera Emisión de Obligaciones – ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se fundamenta en:

**Sobre el Emisor:**

- ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. es una empresa enfocada y especializada en soluciones financieras; impulsando el desarrollo de las PYMES y demás empresas en crecimiento, a través del financiamiento oportuno y eficaz mediante la alternativa del factoring; ayudando a sus clientes a alcanzar liquidez y mayor rentabilidad, sin estancarse en procesos de financiamiento ni endeudamiento.
- ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. aporta al cliente liquidez inmediata a cambio de un descuento financiero, sin necesidad de garantías físicas, esto genera un proceso ágil, eficiente y transparente.

- ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., posee un código de Gobierno Corporativo, con el objetivo de proteger, formalizar y documentar los principios y normas de la compañía, con la finalidad de garantizar el funcionamiento estable en el tiempo.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrollan sus actividades, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado.
- Para el año 2022, el comportamiento de los ingresos por servicios creció en 22,59% frente a lo reportado en su similar de 2021, registrando una suma de USD 1,03 millones (USD 0,84 millones en 2021), gracias al incremento en su portafolio de clientes menos riesgosos, lo que generó un mejor comportamiento en la colocación de cartera y mejores condiciones en su costo. Mientras tanto, para el 30 de septiembre de 2023, el emisor alcanzó ingresos por servicios por USD 1,00 millón, lo que significó un incremento del 7,63% respecto a su similar del año previo cuando arrojó una suma de USD 0,93 millones, comportamiento atado a las estrategias implementadas por la compañía, para mejorar sus condiciones de costo.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus gastos, lo que originó una utilidad operativa creciente que pasó de significar un 56,72% de los ingresos en 2021 a un 62,68% de los ingresos en 2022. Mientras tanto para septiembre de 2023 disminuyó levemente a 62,96% de los ingresos luego de ubicarse en 64,78% de los ingresos en septiembre de 2022, debido al registro de mayores gastos operativos.
- Después de descontar el rubro de impuesto a la renta y participación a trabajadores, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo analizado, es así que la utilidad neta significó un 7,03% para el cierre del año 2021 y 6,02% en diciembre de 2022. Al 30 de septiembre de 2023, la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta fue de 9,20% de los ingresos (21,19% a septiembre de 2022), disminución dada por el incremento en sus gastos financieros.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía registró una participación importante, pero variable sobre los ingresos, desde un 47,66% en 2020 a 76,40% en 2021 y un interesante 78,70% al cierre de 2022. Para septiembre de 2023, el EBITDA (acumulado) significó el 75,86% de los ingresos. Estos resultados demostraron la capacidad de generar flujo propio por parte de la compañía, lo que le permitió cubrir sus gastos financieros.
- Los activos totales de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., registraron USD 8,25 millones al cierre de 2021, mientras que para diciembre de 2022 crecieron a USD 9,88 millones, producto de mayores inversiones y cuentas por cobrar comerciales; sin embargo, para septiembre de 2023 los activos disminuyen levemente a USD 9,60 millones debido a una reducción en inversiones temporales, activo fijo y en sus cuentas por cobrar relacionadas, pues, la compañía realizó la gestión para cobrar los valores adeudados.
- Al analizar la antigüedad de la cartera al 30 de septiembre de 2023, se puede observar que el 100% de la cartera se encuentra en estado vigente, siendo la más representativa la que se encontró en el rango de 0 a 30 días con el 56,26% (35,27% en diciembre 2022). Los resultados arrojados muestran una cartera sana.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos pasó de un 76,58% en 2021 a 79,81% en 2022 y 78,28% en septiembre de 2023, en donde los pasivos de largo plazo fueron los más relevantes, pues financiaron el 65,90% de los activos en septiembre de 2023 (58,55% en diciembre de 2022) y dentro de los cuales primaron las cuentas por pagar a terceros con el 51,34% a septiembre 2023 (44,40% a diciembre 2022).
- El patrimonio pasó de financiar un 23,42% de los activos en diciembre de 2021, a un 20,19% en diciembre de 2022 y a un 21,72% a septiembre de 2023, comportamiento determinado por el registro de mayores resultados acumulados.
- Los indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) se registraron por encima de la unidad durante los periodos analizados, lo que demostró la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de 3 veces.

## Sobre la Emisión:

- Con fecha 26 de marzo de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., en donde se resolvió por unanimidad autorizar la Tercera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 1.500.000,00.

- Con fecha 09 de abril de 2021, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. como emisor; y, el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones.
- Con fecha 05 de julio de 2021, Casa de Valores Advfin S.A. inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 27 de agosto de 2021, vendió el 100% del total aprobado (USD 1,50 millones).
- Al 30 de septiembre de 2023, el saldo de capital pendiente de pago ascendió a la suma de USD 0,90 millones, esto después de haber cancelado el respectivo dividendo.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
  - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
    - ❖ Al 30 de septiembre de 2023, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, 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 80% de los activos de la empresa.
  - ✓ Al 30 de septiembre de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Al 30 de septiembre de 2023, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 6,47 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 5,17 millones, cifra que genera una cobertura de 5,75 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Tercera Emisión de Obligaciones de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas, una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, sin embargo, a septiembre de 2023, los resultados fueron inferiores a lo proyectado en un inicio.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- El deterioro de la calidad de las diferentes cuentas por cobrar a clientes no relacionados y relacionados que se aceptan como instrumentos sobre los cuales se realiza el factoring, podría afectar el flujo de la compañía, lo que sería compensado con exigencias de garantías adicionales o reducción en los cupos asignados.
- Crecimiento de la competencia directa por parte de otras empresas dedicadas a realizar factoring, así como por entidades bancarias que han desarrollado o se encuentran desarrollando la oferta de este servicio, pero la evidencia aún muestra que la banca sigue teniendo requisitos mucho mayores que empresas de factoring.
- Inestabilidad económica y financiera con un posible entorno recesivo y caída de operaciones comerciales, que afectarían a los flujos de los deudores aceptados por la compañía, y consecuentemente al cumplimiento de los pasivos que en su momento adquirieron con el cedente, afectando por consecuencia a los flujos del emisor.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía. Cabe decir que, la evidencia ha demostrado que, en época de crisis, el crédito bancario se reduce totalmente, lo cual ha beneficiado a las empresas de factoring, las que deben ajustar sus políticas de crédito para maximizar sus fondos.

- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son caja-bancos y documentos y cuentas por cobrar clientes libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El activo Caja-bancos que respalda la emisión depende de que se repongan o mantengan los recursos; sin embargo, excesos de liquidez demandarían la inversión a corto plazo, y la disponibilidad de los recursos estaría en función de la calidad de esas inversiones.
- El activo caja-bancos que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo en caja bancos.
- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar clientes que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar clientes, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- La concentración de los ingresos por servicios en pocos clientes podría causar complicaciones en el evento de que uno de ellos incumpla o se retrase en sus pagos.
- Finalmente, al referirnos a los documentos y cuentas por cobrar clientes que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte en lo que respecta a Caja-bancos tendrían un alto grado de liquidación y dependería únicamente de que se repongan o mantengan, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de septiembre de 2023, la empresa no registró dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas.

Cabe mencionar que la compañía certificó que las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no incluyen cuentas por cobrar a relacionadas.

## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la Tercera Emisión de Obligaciones – ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Contrato de la Emisión de Obligaciones, del 09 de abril de 2021.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., del 26 de marzo de 2021.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados, de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de septiembre de 2022 y 30 de septiembre de 2023.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".



Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### INTRODUCCION

#### Aspectos Generales de la Emisión

Con fecha 26 de marzo de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., en donde se resolvió por unanimidad autorizar la Tercera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 1.500.000,00.

Posteriormente, con fecha 09 de abril de 2021, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. como emisor; y, el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.	
Emisor	ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.
Capital a Emitir	Hasta USD 1.500.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América
Títulos de las obligaciones	Obligaciones desmaterializadas, con un valor nominal múltiplo de USD 1,00
Sorteos y Rescates Anticipados	No se contempla sorteos ni rescates anticipados.
Contrato de Underwriting	La emisión no mantiene un contrato de Underwriting.
Forma de Negociación	Bursátil
Plazo	Hasta 1.800 días.
Clase y Serie	Clase C
Tasa de Interés	Tasa fija del 9,00% anual.
Agente Colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Estructurador Financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Garantía General	Garantía General de acuerdo al Art. 162 Ley de Mercado de Valores
Pago Intereses	Contendrán veinte (20) pagos de intereses. Los cupones se pagarán cada noventa (90) días.
Amortización Capital	El capital se pagará en veinte (20) pagos cada trimestre vencido, equivalente cada pago a la vigésima parte del valor original de las obligaciones. Los cupones se pagarán cada noventa (90) días.
Base Comercial	30/360.
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y para pago a empresas y personas no vinculadas.
Fecha de emisión	La fecha de la primera colocación de la emisión.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, 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 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Escritura del Contrato de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

## Amortización de capital y pago de intereses

A continuación, se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Tercera Emisión de Obligaciones, conforme a las condiciones del contrato:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE C				
Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
				1.500.000
05/10/2021	75.000	33.750	108.750	1.425.000
05/01/2022	75.000	32.063	107.063	1.350.000
05/04/2022	75.000	30.375	105.375	1.275.000
05/07/2022	75.000	28.688	103.688	1.200.000
05/10/2022	75.000	27.000	102.000	1.125.000
05/01/2023	75.000	25.313	100.313	1.050.000
05/04/2023	75.000	23.625	98.625	975.000
05/07/2023	75.000	21.938	96.938	900.000
05/10/2023	75.000	20.250	95.250	825.000
05/01/2024	75.000	18.563	93.563	750.000
05/04/2024	75.000	16.875	91.875	675.000
05/07/2024	75.000	15.188	90.188	600.000
05/10/2024	75.000	13.500	88.500	525.000
05/01/2025	75.000	11.813	86.813	450.000
05/04/2025	75.000	10.125	85.125	375.000
05/07/2025	75.000	8.438	83.438	300.000
05/10/2025	75.000	6.750	81.750	225.000
05/01/2026	75.000	5.063	80.063	150.000
05/04/2026	75.000	3.375	78.375	75.000
05/07/2026	75.000	1.688	76.688	-
	<b>1.500.000</b>	<b>354.375</b>	<b>1.854.375</b>	

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

## Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de septiembre de 2023)

Con fecha 24 de junio de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 1,50 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00005306, misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 29 de junio del mismo año, determinando además que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 24 de marzo de 2022.

## Colocación de los Valores

Con fecha 05 de julio de 2021, Casa de Valores Advfin S.A. inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 27 de agosto de 2021, vendió el 100% del total aprobado (USD 1,50 millones).

## Saldo de Capital

Al 30 de septiembre de 2023, el saldo de capital pendiente de pago ascendió a la suma de USD 0,90 millones, esto después de haber cancelado el respectivo dividendo.

## Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

✓ Al 30 de septiembre de 2023, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Límite de endeudamiento

Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, 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 80% de los activos de la empresa.

❖ Al 30 de septiembre de 2023, la compañía cumplió con todo lo listado anteriormente.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: RESGUARDOS

Resguardos	Límite establecido	sep-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	$\geq 1,00$	1,28	SI
Pasivos afectos al pago de intereses / Activos	$\leq 80\%$	67,90%	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	$\geq 1,25$	4,57	SI

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Monto Máximo de la Emisión

La Tercera Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 30 de septiembre de 2023, la compañía estuvo conformada por un total de activos de USD 9,60 millones, de los cuales el 74,19% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle.

CUADRO 4: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD, septiembre 2023)

Activos	Libres	%
Disponibles	5	0,07%
Exigibles	5.134	72,06%



Vehículos Muebles y Equipo	1.986	27,87%
<b>TOTAL</b>	<b>7.125</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de septiembre de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias<sup>1</sup>.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 6,47 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 5,17 millones, cifra que genera una cobertura de 5,75 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Tercera Emisión de Obligaciones de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de septiembre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 4,57 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (septiembre 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	9.603
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	2.479
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>4</sup>	660
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>6.465</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>5.172</b>
Tercera Emisión de Obligaciones	900
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>7,18</b>

<sup>1</sup> “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>3</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>4</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

<sup>5</sup> Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)

5,75

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de septiembre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,93 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de septiembre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 2,48 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 7,13 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores al 30 de septiembre de 2023 representa el 37,40% del 200% del patrimonio y el 74,79% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (septiembre 2023)

Descripción	sep-23
Patrimonio	2.086
<b>200% del Patrimonio</b>	<b>4.171</b>
Saldo de Capital II Emisión de Obligaciones	660
Saldo de Capital III Emisión de Obligaciones	900
Total Emisiones	1.560
<b>Valores en circulación / 200% del Patrimonio</b>	<b>37,40%</b>
<b>Valores en circulación / Patrimonio</b>	<b>74,79%</b>

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Proyecciones del Emisor:

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Prestación de Servicios</b>	1.700.948	2.065.529	2.009.578	1.969.344	1.977.656	1.986.003
Gastos de Administración y Ventas	196.732	194.032	191.252	188.388	185.436	182.396
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.504.216</b>	<b>1.871.497</b>	<b>1.818.326</b>	<b>1.780.956</b>	<b>1.792.220</b>	<b>1.803.607</b>
Gastos financieros	458.653	483.373	404.727	339.637	283.105	253.905
Gastos de Depreciación	90.000	92.700	95.480	98.344	101.296	104.336
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>955.563</b>	<b>1.295.424</b>	<b>1.318.119</b>	<b>1.342.975</b>	<b>1.407.819</b>	<b>1.445.366</b>
Participación Trabajadores	143.334	194.314	197.718	201.446	211.173	216.805
Impuesto a la Renta	203.057	275.278	280.100	285.382	299.162	307.140
<b>Utilidad neta</b>	<b>609.171</b>	<b>825.833</b>	<b>840.301</b>	<b>856.147</b>	<b>897.485</b>	<b>921.421</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por la estructuración financiera consideraron que para el año 2021 existiría un incremento en los ingresos de 27,47% en comparación a 2020, producto del incremento en recaudaciones por prestación de servicios. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento de 21,43% para el año 2022, para después registrar un decrecimiento para los periodos 2023 y 2024 (en promedio -2,36%), como efecto de brindar

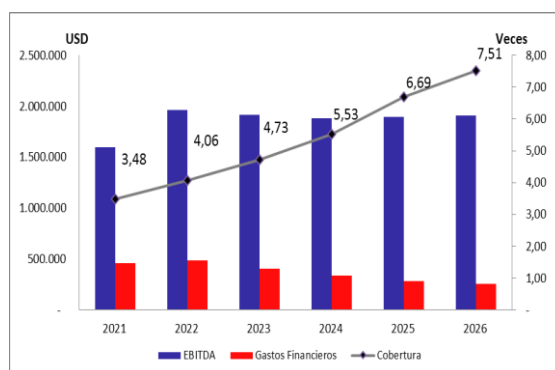
6 (Activos deducidos - Capital emitido) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

sus servicios a clientes menos riesgosos, los cuales estarían dispuestos a pagar menos; sin embargo, para los periodos 2025 y 2026, se registraría un crecimiento del 0,42% para ambos periodos.

Por su parte, los gastos operacionales significarían el 11,57% de los ingresos en 2021, y para el periodo 2022-2026 significaría en promedio el 9,41% de los ingresos. Por lo mencionado, el margen operacional representaría un 88,43% de los ingresos en 2021, mientras que para el periodo 2022-2026 significaría en promedio el 90,59%. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, gastos de depreciación y los respectivos impuestos, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría el 35,81% de los ingresos en el año 2021, el 43,47% en 2024 y el 46,40% en el año 2026.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros y deuda financiera que la compañía presentaría en los próximos años, incluyendo los derivados de la presente Emisión. En este sentido, de acuerdo a como se refleja en el gráfico a continuación, existiría de acuerdo a las proyecciones, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros, la misma que pasaría de 3,48 veces en el año 2021 a 7,51 veces en el año 2026, mientras que sobre su deuda financiera, la cobertura sería de 1,21 veces en 2021 y de 3,64 veces en 2026, denotándose que el Emisor gozaría en los años proyectados de una capacidad de pago adecuada.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y sus respectivos pagos a proveedores, empleados, y otros, para el flujo de operación se registrarían valores positivos para todos los periodos proyectados; finalmente, las actividades de financiamiento describen las obligaciones vigentes y la que espera contraer con su correspondiente pago. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones.

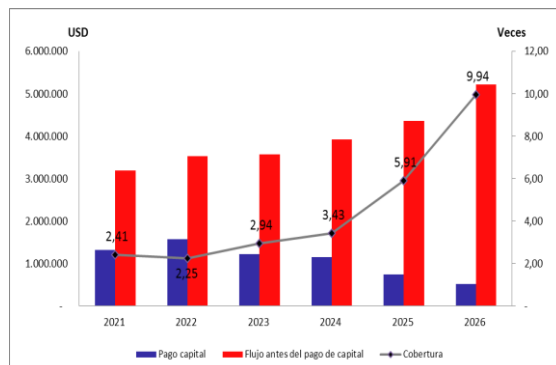
CUADRO 8: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Ingresos Netos recibidos de Clientes	1.700.948	2.065.529	2.009.578	1.969.344	1.977.656	1.986.003
Efectivo pagado a Proveedores	45.032	45.032	45.032	45.032	45.032	45.032
Efectivo pagado a Empleados	241.700	241.700	241.700	241.700	241.700	241.700
Efectivo pagado a Autoridades de Control y Otros Entes	111.780	111.780	111.780	111.780	111.780	111.780
<b>Flujo de efectivo producto de actividades de operación</b>	<b>1.302.436</b>	<b>1.667.017</b>	<b>1.611.066</b>	<b>1.570.832</b>	<b>1.579.144</b>	<b>1.587.491</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Ingresos III Emisión de Obligaciones	1.500.000	-	-	-	-	-
Pago Capital Emisiones de Obligaciones	790.000	1.015.000	740.000	740.000	410.000	225.000
Pago Capital Instituciones Financieras	25.906	24.440	27.279	20.803	-	-
Pago Capital Fondo de Inversión	157.072	157.072	157.072	157.072	157.072	157.072
Pago Intereses Emisiones de Obligaciones	205.900	233.075	157.125	94.925	39.325	10.125
Pago Intereses Bancarios	140.973	138.518	135.822	132.932	132.000	132.000
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento</b>	<b>180.149</b>	<b>(1.568.105)</b>	<b>(1.217.298)</b>	<b>(1.145.732)</b>	<b>(738.397)</b>	<b>(524.197)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO</b>						
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	1.482.585	98.912	393.768	425.100	840.747	1.063.294

Saldo de Efectivo al inicio del año	383.076	1.865.661	1.964.573	2.358.341	2.783.441	3.624.188
<b>SALDO DE EFECTIVO AL FIN DEL AÑO</b>	<b>1.865.661</b>	<b>1.964.573</b>	<b>2.358.341</b>	<b>2.783.441</b>	<b>3.624.188</b>	<b>4.687.482</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>7</sup> VS, PAGOS DE CAPITAL



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 2,41 veces en 2021, mientras que, para diciembre de 2026, sería de 9,94 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados, registrando 46,40% en 2026.

La calificadora realizó el estrés al modelo de proyección sobre el escenario de mayor probabilidad de ocurrencia, donde se afectó a las variables de ingresos por prestación de servicios y gastos de administración y ventas, evidenciando que ante un decremento del -8,00% en los ingresos por prestación de servicios y un incremento del 19,50% en los gastos de administración y ventas, generará un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

### Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Para determinar el cumplimiento de los resultados al 30 de septiembre de 2023, se procedió a comparar las cifras reales con lo proyectado al mismo período; es así que los ingresos por servicios alcanzaron un cumplimiento de 66,57%, mientras que sus gastos operacionales alcanzaron un nivel de cumplimiento del 166,07%, lo que derivó en una utilidad operacional con un cumplimiento del 46,19%. Al deducir los gastos financieros, cuyo cumplimiento fue del 175,56%, la compañía registró una utilidad antes de impuestos del periodo con una ejecución de apenas un 9,34% de lo proyectado en un inicio.

CUADRO 9: ESTADO PROYECTADO VS. REAL (Miles de USD)

Cuenta	Proyectado 2023	Real 2023	Cumplimiento
Ingresos por servicios	1.503	1.000	66,57%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1.503</b>	<b>1.000</b>	<b>66,57%</b>
Gastos Operacionales	139	371	166,07%
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>1.364</b>	<b>630</b>	<b>46,19%</b>
Gastos Financieros	306	538	175,56%
Gastos de Depreciación	72	-	-
<b>Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos</b>	<b>986</b>	<b>92</b>	<b>9,34%</b>

Fuentes: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 30 de septiembre de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, el mismo que registró un valor de USD 1,60 millones, un flujo procedente de actividades de inversión positivo de USD 1,07 millones y un flujo de financiamiento de USD 0,53 millones, lo que generó un aumento (disminución) en efectivo y equivalentes de efectivo de cero y un flujo de efectivo al final del año de 5.000,00.

<sup>7</sup> (\*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones con costo.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## **Riesgo de la Economía**

### **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,4% en 2023 y 1,8% en 2024<sup>8</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 1,3% en el 2023 y un 1,9% en 2024<sup>9</sup>. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo<sup>10</sup>.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero<sup>11</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para el año 2023 y de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja<sup>12</sup>.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 2,1% en 2023 (+1,5% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,7% en 2023 y +1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,2% en 2023 y 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para los años 2023 y 2024<sup>13</sup>.

Por último, el FMI menciona que es necesaria una cooperación multilateral más rápida y más eficiente en las resoluciones de la deuda para evitar tensiones por sobreendeudamiento. La cooperación es también necesaria

<sup>8</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

<sup>9</sup> <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

<sup>10</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

<sup>11</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

<sup>12</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

<sup>13</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

para mitigar los efectos del cambio climático y acelerar la transición verde, entre otras formas garantizando el flujo transfronterizo regular de los minerales necesarios<sup>14</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a septiembre de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 10: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (ago 2023)	48,94%	Inflación mensual (sep 2023)	0,04%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-ago 2023	1.252,19 Superávit	Inflación anual (sep 2023)	2,23%
Reservas Internacionales (millones USD 01-nov-2023)	6.027,74	Inflación acumulada (sep 2023)	1,96%
Riesgo país (12 de nov 2023) <sup>15</sup>	1.949 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 10-nov-2023)	77,17	Tasa de Desempleo urbano (sep 2023)	4,8%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

**Producto Interno Bruto (PIB):** Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el segundo trimestre del 2023 el PIB creció en 3,3% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de +2,5% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el segundo trimestre de 2023 en la industria suministro de electricidad y agua (+10,8% en comparación a su similar de 2022); seguida de acuicultura y pesca de camarón (+10,5% respecto al segundo trimestre de 2022); enseñanza y servicios sociales y de salud (+8,5% respecto a su similar de 2022); y, correo y comunicaciones (+7,5% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del gasto del gobierno, consumo final de los hogares y formación bruta de capital flujo (FBKF)<sup>16</sup>.

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones<sup>17</sup>.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.949 puntos al 12 de noviembre de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>18</sup>.

<sup>14</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023

<sup>15</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>16</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeII\\_T\\_2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeII_T_2023.pdf)

<sup>17</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf>

<sup>18</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>



La coyuntura actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.900 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la probabilidad de caer en impago o default de la deuda externa en 2026 o 2027, mencionada por el presidente electo; y, con la caída del precio del petróleo WTI, puesto que, las exportaciones petroleras representan uno de los principales ingresos para el Presupuesto General del Estado. Lo antes mencionado genera en los inversionistas un escenario preocupante y de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana<sup>19</sup>.

Para agosto de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 19.094,83 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 19.982,40 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes, y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para agosto de 2023 alcanzaron USD 20.347,02 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 22.232,79 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta agosto de 2023 arrojaron una suma de USD 14.767,06 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 5.579,96 millones.

Hasta agosto de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.252,19 millones, USD 998,20 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.250,39 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.320,21 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 68,02 millones<sup>20</sup>.

Desde el 27 de octubre de 2023, el Ministerio de Energía dispuso apagones programados a escala nacional provocados por la escasez de electricidad y la sequía. Según un balance realizado por la Cámara de Comercio de Guayaquil, hasta el 07 de noviembre Ecuador acumula 22 horas de apagones, lo cual ha generado una pérdida de USD 439 millones en los sectores productivos. Asimismo, la Cámara de Comercio de Quito, determina que el 85,4% de las empresas ha sufrido afectaciones por los cortes de luz, causando una disminución del 25% de las ventas, y afectaciones a equipos y cadena de frío<sup>21</sup>. Se estima que las pérdidas para el sector productivo no serían inferiores a los USD 2.000 millones, siendo las pequeñas y medianas empresas las más afectadas<sup>22</sup>.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable y en octubre de 2023 cierra en USD 80,44 por barril (USD 77,17 por barril al 10 de noviembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20<sup>23</sup> por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84<sup>24</sup>.

<sup>19</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/riesgo-pais-aumento-daniel-noboa-default-petroleo/>

<sup>20</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/m2059/IE M-322-e.xlsx>

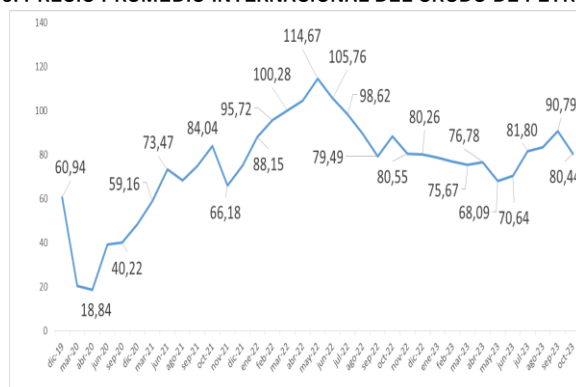
<sup>21</sup> <https://revistagestion.ec/cifras/sectores-productivos-acumulan-22-horas-de-apagones-y-estiman-perdidas-por-439-millones/>

<sup>22</sup> <https://ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/170373-sector-productivo-alerta-ante-rationamiento-de-electricidad>

<sup>23</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%20C20>

<sup>24</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1\\_Justificativo-Proforma-2023.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf)

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En septiembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,48 millones de barriles, lo que representa un 1,54% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,66 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,82 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador<sup>25</sup>.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta septiembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 13.502,14 millones, es decir existió un incremento de 2,47% respecto al mismo período de 2022 (USD 13.176,41 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta septiembre de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.342,41 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.606,88 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 829,33 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 635,03 millones<sup>26</sup>.

La **inflación mensual** en septiembre de 2023 registró una variación de 0,04%, mientras que la variación **anual** fue de 2,23% y la **acumulada** fue de 1,96%. Para septiembre de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 58,70% presentaron porcentajes positivos, siendo Transporte; Bienes y servicios diversos; y, Salud, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 41,30% se registraron resultados negativos, siendo Recreación y cultura; y, Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las de mayor variación<sup>27</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para septiembre de 2023, se fijó en USD 524,83<sup>28</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 466,99 para septiembre 2023<sup>29</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en septiembre de 2023, se ubicó en USD 782,34<sup>30</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,37% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,7% en septiembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**<sup>31</sup> pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,5% en septiembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 20,2% a septiembre de 2023<sup>32</sup>.

<sup>25</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023200.pdf>

<sup>26</sup> <https://www.sri.gov.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>27</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202309.pdf>

<sup>28</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202309.pdf>

<sup>29</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>30</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Septiembre/Boletin\\_tecnico\\_09-2023-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Septiembre/Boletin_tecnico_09-2023-IPC.pdf)

<sup>31</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

<sup>32</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Septiembre/202309\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Septiembre/202309_Mercado_Laboral.pdf)

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>33</sup>, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)<sup>34</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,52% para noviembre de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,80%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,28%<sup>35</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para septiembre de 2023 alcanzó la suma de USD 77.724,5 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.606,3 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.304,1 millones<sup>36</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía<sup>37</sup>.

Para septiembre de 2023, la cartera de crédito total cerró en USD 41.374 millones, lo que representa un incremento de 9,9% frente a su similar período de 2022 (USD 3.735 millones más). De ese total, el 59% (USD 24.292 millones) de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES, vivienda y microcrédito) y el 41% al consumo (USD 17.082 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, los bancos privados están sólidos, líquidos, solventes y continúan entregando crédito a las empresas y familias ecuatorianas para apoyar a la economía en su conjunto<sup>38</sup>.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior<sup>39</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)<sup>40</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>41</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte,

<sup>33</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>34</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>35</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

<sup>36</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202309.pdf>

<sup>37</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>38</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/10/2023-10-10-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>39</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>40</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

<sup>41</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros<sup>42</sup>.

Para agosto de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.652,57 millones, cifra superior a la reportada en agosto de 2022, cuando fue de USD 46.287,30 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para agosto de 2023 fue de USD 11.491,35 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.043,54 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de agosto de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,94% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB<sup>43</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para octubre de 2023 totalizaron USD 6.007,59 millones (USD 6.027,74 millones al 01 de noviembre de 2023)<sup>44</sup>. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)<sup>45</sup> constituidas alcanzaron USD 1.829 millones al 20 de septiembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.479 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 350 millones<sup>46</sup>.

La **calificación de deuda** para noviembre de 2023<sup>47</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"<sup>48</sup>. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país<sup>49</sup>.

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Compañía

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se constituyó en Guayaquil, el 27 de noviembre de 2014 ante la notaría vigésimo-octava de Guayaquil. El objeto social de la compañía es impulsar y promover operaciones mercantiles y comerciales de personas naturales o jurídicas que se dediquen a actividades industriales, comerciales, agrícolas y de todo tipo.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. es una empresa enfocada y especializada en soluciones financieras; impulsando el desarrollo de las Pequeñas y Medianas Empresas "PYMES" y demás empresas en crecimiento, a través del financiamiento oportuno y eficaz mediante la alternativa del factoring; ayudando a sus clientes a alcanzar mayor rentabilidad, sin estancarse en procesos de financiamiento ni endeudamiento.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. aporta al cliente liquidez inmediata a cambio de un descuento financiero, sin necesidad de garantías físicas, esto genera un proceso ágil, eficiente y transparente.

Para adaptarse a los requerimientos de los clientes, la empresa cuenta con dos tipos de Factoring: Con recursos y sin recursos.

<sup>42</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

<sup>43</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14722>

<sup>44</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

<sup>45</sup> Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

<sup>46</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion\\_Oct23.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Oct23.pdf)

<sup>47</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>48</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

<sup>49</sup> <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respondio-el-gobierno/>

- **Factoring con recursos:** el cliente cede sus documentos por cobrar a la entidad financiera, la cual adelanta el cobro, descontando su comisión. El cedente es responsable si el deudor se declara insolvente.
- **Factoring sin recursos:** el cliente cede sus documentos por cobrar a la entidad financiera, la cual adelanta el cobro, descontando su comisión. La empresa cedente está libre de responsabilidad si el deudor se declara insolvente.

## Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de septiembre de 2023, el capital suscrito y pagado de la compañía se mantiene en USD 1.378.500,00 divididos en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En el siguiente cuadro se evidencia la composición accionarial, en donde el 60% del total de acciones se concentra en una sola persona.

CUADRO 11: ACCIONISTAS

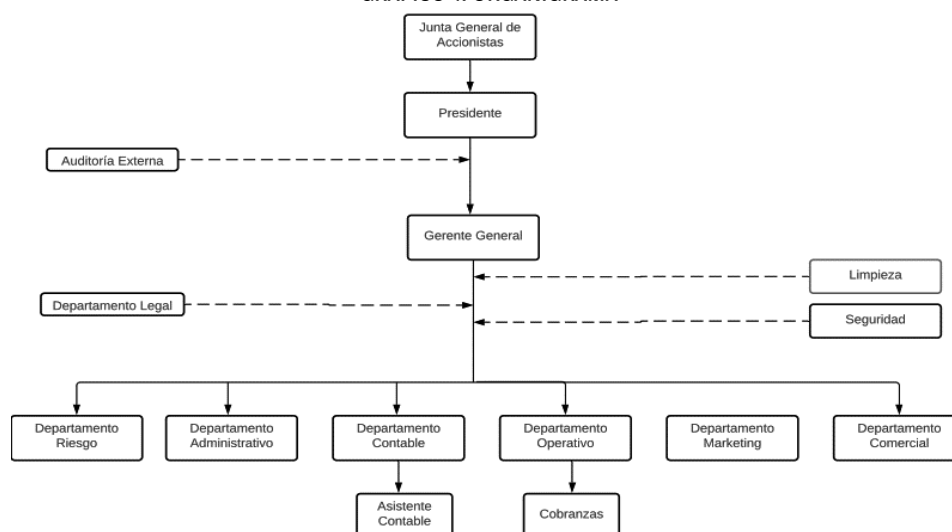
Nombre	Capital (USD)	Participación
AGUILAR BASANTES GILDA GRISEL DE FÁTIMA	275.700,00	20,00%
RIVADENEIRA AGUILAR ALLAN MAURICIO	827.100,00	60,00%
RIVADENEIRA AGUILAR CARLOS JULIO	275.700,00	20,00%
<b>Total</b>	<b>1.378.500,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, administrada por el Gerente General, el Presidente, los vicepresidentes, los gerentes y fiscalizada por una auditoría externa, quienes toman las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos eficientes.

Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados en tiempos adecuados.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente y Elaboración: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

Es importante mencionar que los principales ejecutivos<sup>50</sup> de la compañía cuentan con personal altamente capacitado, motivado y con la experiencia suficiente en el campo que desempeñan, con el fin de cumplir con las expectativas y propósitos establecidos por la compañía.

<sup>50</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es restable.

CUADRO 12: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Cargo
RIVADENEIRA AGUILAR ALLAN MAURICIO	Gerente General
RIVADENEIRA AGUILAR CARLOS JULIO	Presidente

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Gobierno Corporativo

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., posee un código de Gobierno Corporativo, el mismo que tiene como objetivo de proteger, formalizar y documentar los principios y normas de la compañía, con la finalidad de garantizar el funcionamiento estable en el tiempo a través de la adopción de procedimientos de control internos y externos, una política de transparencia y revelación de la información corporativo; y un mecanismo de solución de controversias.

De igual manera busca regular las relaciones entre los administradores, los directivos y sus accionistas o acreedores, además de definir un proceso de toma de decisiones en las instancias de dirección y administración. Dentro del código se registran las funciones y responsabilidades de cada puesto, además de un procedimiento de control, administración integral de riesgos, plan de sucesión de ejecutivos y mecanismos alternativos de solución de conflictos.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

## Empleados

Al 30 de septiembre de 2023, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene en su nómina, 10 empleados mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de la compañía, y se encuentran distribuidos en diferentes áreas (contable, operativo, comercial, marketing, riesgo, entre otras). Todos tienen contrato indefinido<sup>51</sup>. Es preciso mencionar que ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., no cuenta con sindicatos o comités de empresa y posee una buena relación con todos sus colaboradores.

Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 13: EMPRESAS VINCULADAS

Empresa	Tipo de relación	Estado
MEDIALTE, MEDIOS ALTERNATIVOS S.A.	Administrativa / Accionarial	ACTIVA
MAEQ MAQUINAS Y EQUIPOS S.A.	Administrativa / Accionarial	ACTIVA
ALL-FISH S.A.	Administrativa / Accionarial	ACTIVA
ELITUMDEVELOP S.A.	Administrativa / Accionarial	ACTIVA
BLACK & GOLD ECUADOR BLAGOL S.A.	Administrativa / Accionarial	ACTIVA
CALL FACTOR CAFAC S.A.S.	Accionarial	ACTIVA
AGROFARMSA S.A.	Administrativa / Accionarial	ACTIVA

<sup>51</sup> Excepto el gerente general, el cual tiene un contrato definido con una duración de 5 años.



MEDIS S.A.	Administrativa / Accionarial	ACTIVA
TECHRAMP S.A.	Administrativa	ACTIVA
SMARTCLEAN S.A.	Administrativa / Accionarial	DISOLUC. Y LIQUIDAC. DE PLENO DERECHO INSC. RM
RIO GRANDE FORESTAL (RIVERFOREST) S.A.	Accionarial	ACTIVA
LA ENSENADA FORESTAL (COVEFOREST) S.A.	Accionarial	ACTIVA
COGRALET S.A.	Administrativa / Accionarial	ACTIVA
FASTCAPITAL S.A.	Administrativa / Accionarial	ACTIVA
FASTCAPITAL CROWDFACTORING S.A.	Administrativa / Accionarial	ACTIVA
FASTCAPITAL CROWDVENTURE S.A.	Administrativa / Accionarial	ACTIVA
MEDIA SPOT S.A. MEDIASPOTSA	Administrativa	CANC. DE INSCRIPCIÓN ANOTADA EN RM
SERINAG S.A.S	Accionarial	ACTIVA
MEDIALTE, MEDIOS ALTERNATIVOS S.A.	Administrativa	ACTIVA

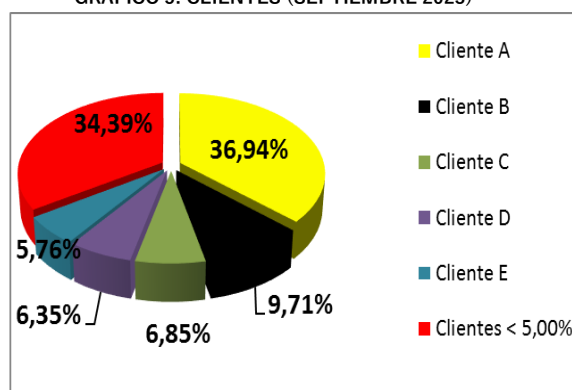
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros/ Elaboración: Class International Rating

## Otros Aspectos de la Empresa

### Clientes<sup>52</sup>

El portafolio de clientes ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. es diversificado, pues al 30 de septiembre de 2023, los dos principales clientes significaron el 46,65% de las ventas (36,94% Cliente A y 9,71% cliente B). El resto de clientes registran una participación inferior al 7%, evidenciando de esta forma que la compañía cuenta con dispersión en la cartera de sus clientes.

GRÁFICO 5: CLIENTES (SEPTIEMBRE 2023)<sup>53</sup>



Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Para la aprobación, análisis y fijación del límite de cupo de clientes, será responsabilidad del Departamento de Operaciones y comité de crédito<sup>54</sup>.

La compañía otorgará cupo a los solicitantes que cumplan con al menos una calificación de 50 puntos, de acuerdo a los parámetros de riesgo. El límite de cupo será asignado y aprobado por el comité de crédito, así mismo, el plazo máximo de operación, sin embargo, este no podrá exceder los 90 días.

La compañía gestiona la cobranza con los deudores y notifica al cliente con siete días de anticipación al vencimiento de los documentos, para evitar penalidad en los atrasos. Para cuentas vencidas mayores a 30 días, las operaciones del cliente serán suspendidas hasta regularizar el cobro.

<sup>52</sup> El Emisor se acogió a sigilo bursátil de sus clientes.

<sup>53</sup> El Emisor se acogió a sigilo bursátil de sus clientes.

<sup>54</sup> Entre los requisitos mínimos que se deben solicitar a los clientes son: Cédula y Certificado de votación del cliente y garante, Registro Único del Contribuyente (RUC), Referencias bancarias, Autorización de Buró de Crédito del cliente y garante, Estados financieros del último año, Declaración de IVA mensual de los últimos 6 meses. Con el fin de reducir el riesgo de las operaciones, el cliente y garante deberá firmar el pagaré y entregar cheques como garantía por el valor total de la operación.

## Antigüedad de la Cartera

Al analizar la antigüedad de la cartera al 30 de septiembre de 2023, se puede observar que el 100% de la cartera se encuentra en estado vigente, siendo la más representativa la que se encontró en el rango de 0 a 30 días con el 56,26% (35,27% en diciembre 2022). Los resultados arrojados muestran una cartera sana.

CUADRO 14: ANTIGÜEDAD DE CARTERA

CARTERA	2021	Sep-22	2022	sep-23
Por vencer 0 a 30 días	33,09%	42,64%	35,27%	56,26%
Por vencer de 31 a 60 días	23,87%	26,63%	31,26%	12,06%
Por vencer de 61 a 90 días	3,58%	2,60%	12,42%	23,73%
Por vencer más de 91 días	30,68%	28,13%	21,05%	7,95%
Vencida más de 90 días	8,78%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>100%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100%</b>

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

El emisor menciona que para septiembre de 2023 no cuentan con provisiones para cuentas incobrables, pues la cartera está vigente, es decir no presentan cartera vencida.

## Proveedores<sup>55</sup>

Al 30 de septiembre de 2023, el proveedor más importante de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR S.A., representa el 95,03% de las cuentas por pagar, mientras que los demás proveedores contribuyen apenas el 4,97%. Aunque se observa una notable concentración, la administración de la compañía menciona que no existe dicho riesgo, pues estos proveedores no forman parte, ni afectan la operación de la compañía.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. cancela a sus proveedores en efectivo, excepto el rubro de suministros de oficina, los cuales se pagan en un plazo de 30 días.

Es importante mencionar que a septiembre de 2023 el 100% de las cuentas por pagar a proveedores de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se encuentran vigentes.

## Estrategias de la Empresa

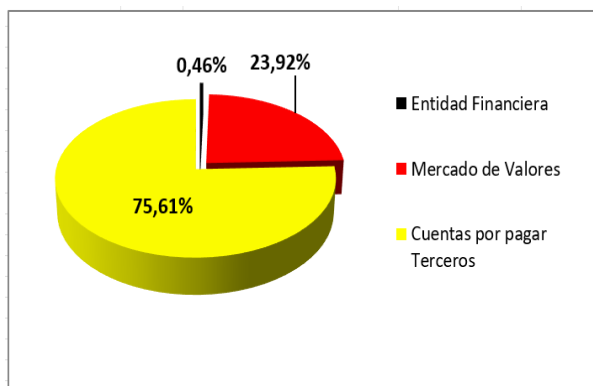
ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. posee un plan estratégico que se divide en tres objetivos fundamentales: i) Aumentar capital, ii) Diversificar servicios, iii) Ampliar la presencia en las principales ciudades del país.

## Política de Financiamiento

En cuanto al financiamiento de sus actividades, se pudo evidenciar que la compañía lo hace principalmente con cuentas por pagar a terceros que generan intereses y con Mercado de Valores, mientras que las obligaciones con entidades financieras lo hicieron con una porción ínfima, es así que en septiembre de 2023 la deuda con costo (corto y largo plazo) financió al activo en un 67,90%.

<sup>55</sup> El Emisor se acogió a sigilo bursátil de sus Proveedores.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DEUDA CON COSTO (SEPTIEMBRE 2023)



Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Política de Inversión

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. logra su fuente de ingresos a través de seis fuentes:

- Capital que aportan los accionistas
- Reinversión permanente de las utilidades de la empresa
- Créditos con banca local a través de líneas tradicionales
- Captación de clientes
- Mercado de Valores
- Fondos de inversión extranjeros

Los accionistas de la compañía con el propósito de conservar solidez financiera y cumplir con los compromisos contractuales con los inversionistas, tienen como política de dividendos la no repartición de los mismos, mientras existan obligaciones en mora. Además, la compañía invierte constantemente en capacitación para el personal.

## Responsabilidad Social

La protección del medio ambiente es un objetivo primordial para ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., razón por la cual busca clientes que sigan prácticas sostenibles en sus procesos y productos. Adicionalmente, como parte de la política interna, la compañía promueve el consumo eficiente de los recursos a través de la reducción de desechos y eficiencia energética.

Por otro lado, la compañía promueve el desarrollo económico local e impacto social mediante cuatro objetivos: el desarrollo inclusivo, la inclusión de la mujer, contribución a la comunidad y financiación con impacto.

## Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, entre otras.

## Riesgo Legal

Al 30 de septiembre de 2023, conforme información señalada en la página web del Consejo de la Judicatura, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. registra procesos judiciales en su contra como demandado/procesado por cobro de cobro de pagaré a la orden, también, posee procesos como actor/ofendido por cobros de facturas y cobro de pagaré a la orden.

## Eventos Importantes

En vista del actual conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la administración de la compañía implementó ciertas medidas para mitigar cualquier tipo de riesgo que pudiese afectar a ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., tal es el caso de: limitar líneas de crédito a industrias que se han visto afectadas de manera directa en sus exportaciones e importaciones (sector bananero y cacaoero, en el primer caso y de abonos, plaguicidas y otros productos químicos en el segundo caso).

## Liquidez de los títulos

Con fecha 05 de julio de 2021, Casa de Valores Advfin S.A. inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 27 de agosto de 2021, vendió el 100% del total aprobado (USD 1,50 millones)

Al 30 de septiembre de 2023, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene emisiones vigentes en el Mercado de Valores, conforme al siguiente detalle:

CUADRO 15: DETALLE DE EMISIONES REALIZADAS

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto autorizado (miles USD)	Estado
Segunda Emisión Obligaciones largo plazo	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00001737	2.200	Vigente
Tercera Emisión Obligaciones largo plazo	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00005306	1.500	Vigente

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Durante el último semestre, de abril – septiembre 2023, se registraron valores negociados en el mercado, en los meses de mayo, junio y agosto de 2023, tal como se muestra a continuación:

CUADRO 16 PRESENCIA BURSÁTIL.

Fecha	# Días egociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
may-23	1	1	156,000.00	21	4,76%
jun-23	1	3	195,975.00	22	4,55%
ago-23	1	1	33,000.00	23	4,35%

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Situación del Sector

En el segundo trimestre de 2023 la economía ecuatoriana registró una tasa de variación positiva de 3,3% en comparación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por el crecimiento del Gasto de Consumo Final del Gobierno en 6,4%; el Gasto de Consumo Final de los Hogares en 4,3%; y, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,8%<sup>56</sup>.

<sup>56</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Indices/c124092023.htm>

En el mes de agosto de 2023, el Índice de Expectativas de la Economía se ubicó en 52,7 puntos, inferior al mes pasado en 2,3 puntos; no obstante, la confianza empresarial continúa en un nivel optimista. Los índices de expectativas de los cuatro sectores (comercio, construcción, manufactura y servicios) tuvieron un desempeño positivo<sup>57</sup>.

El Factoring es una alternativa de financiamiento, que se orienta de preferencia a pequeñas y medianas empresas, lo cual consiste en un contrato mediante el cual una empresa traspasa el servicio de cobranza futura de los créditos y facturas existentes a su favor y a cambio obtiene de manera inmediata el dinero a que esas operaciones se refiere, aunque con un descuento. Gran parte del éxito del factoring, es que cerca del 50% y 70% de las Pequeñas y Medianas empresas tienen acceso restringido a recursos de la banca tradicional, motivo por el cual estas empresas logran generar una solución alterna en el ámbito de financiación y brindan a sus clientes liquidez de forma inmediata. Es importante mencionar que acceder al factoring da una ventaja importante a la empresa contratante, debido a que, no se endeuda con el sector financiero tradicional.

Este mecanismo está claramente definido en el Código de Comercio (art. 667) como compra de cartera. A través de este contrato, las empresas comerciales llevan a cabo de manera profesional y habitual operaciones de descuento de facturas comerciales negociables o cesión de cualquier tipo de derechos de cobro<sup>58</sup>.

La compra de facturas surge en el Ecuador a inicios de los años 90, no obstante, y, del feriado bancario de 1999, varias empresas fueron damnificadas en el ámbito económico, en especial, las pequeñas y medianas empresas, lo cual generó una oportunidad para que nuevos productos de créditos ganen participación, y es así que el Factoring logró una nueva manera de apoyar a los sectores productivos. El sector agrícola, manufacturero, camaronero, de bienes y servicios son los que más usan el servicio.

Cabe destacar, que las firmas dedicadas a factoring aportan entre un 1,5% y 2% al Producto Interno Bruto (PIB), según Datos de Exportaciones e Inversiones (Corpei). Mientras que, en otros países de la región, el factoring posee importantes participaciones dentro del producto interno bruto de cada país, tomando como ejemplo a Argentina, cuya participación oscila entre el 32% del PIB o Chile con el 14%.

En el país, la asociación de empresas de factoring (ASOFACTOR) estima que, desde su creación en el 2012, el uso del factoring se ha triplicado en el país. Hoy las firmas dedicadas al factoring aportan con entre un 1,5% y 2% al Producto Interno Bruto, según datos de la Corporación de Promoción de Exportaciones e Inversiones (Corpei). En otros países de la región como Chile, Argentina y México el factoring tiene un importante aporte al PIB. A nivel mundial mueve USD 2,8 trillones. Europa tiene el 61% del mercado; Asia 27% y América 9%. Aportación al PIB en la región. En Canadá aporta con el 37%, Argentina 32%, México 26%, Panamá 24%, Chile 14%<sup>59</sup>.

El factoring permite conseguir liquidez para financiar capital de trabajo y crecer sin el riesgo de sobreendeudarse. "El factoring consiste en cambiar cuentas por cobrar (un activo) por fondos disponibles (otro activo) y en este sentido es una herramienta muy sana". Uno de los beneficios de este servicio es que permite conseguir por ejemplo descuentos por pronto pago a los proveedores de las pymes y ahorros en los servicios de cobranzas<sup>60</sup>.

La actividad que desempeña la compañía corresponde a la industria de actividades profesionales, técnicas y administrativas y financieras en Ecuador. Para el tercer trimestre del año 2021, esta industria registró un crecimiento del 2,92% en relación al tercer trimestre de 2020, además se dio una variación trimestral positiva del 0,72%; después de enfrentar la peor caída productiva en el segundo trimestre del 2020, dentro del periodo 2018-2020. En el último informe de cuentas nacionales, se confirma que en el tercer trimestre de 2022 se registró un crecimiento del 6,21%, lo cual representa un resultado positivo en comparación con el mismo período de 2021, que fue del 6,15%.

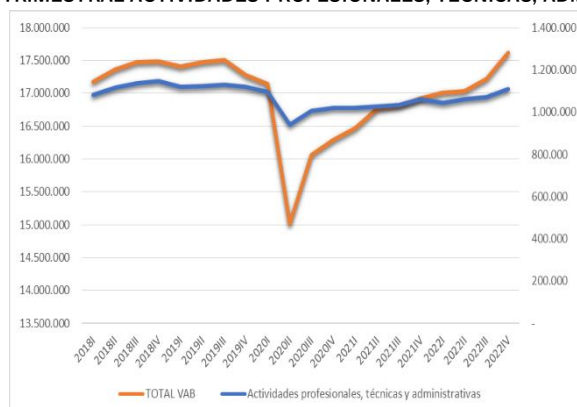
<sup>57</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202308.html>

<sup>58</sup> <https://suscripcion.expreso.ec/?limit=true&msg=exclusivo&continue=https://www.expreso.ec/opinion/columnas/eduardo-carmigniani/pulverizar-factoring-148528.html>

<sup>59</sup> <https://www.revistalideres.ec/lideres/pequena-mediana-empresa-apalancan-factoring.html>

<sup>60</sup> <https://www.revistalideres.ec/lideres/pequena-mediana-empresa-apalancan-factoring.html>

GRÁFICO 7: VALOR AGREGADO TRIMESTRAL ACTIVIDADES PROFESIONALES, TÉCNICAS, ADMINISTRATIVAS Y FINANCIERAS<sup>61</sup>



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

De manera más específica, la compañía pertenece al sector de actividades de cobro de cantidades adeudadas y entrega de esos fondos a los clientes, como servicios de cobro de deudas o facturas; por tanto, al analizar el índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R), el cual mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía nacional, a través del tiempo, conforme a la nomenclatura CIU-3, en donde el período base es el año 2002 donde los índices se igualan a 100.

El año 2023 ha tenido un comienzo lento, caracterizado por la resistencia de las personas a invertir más allá de lo estrictamente necesario. Tanto a nivel nacional como local, la incertidumbre y la falta de garantías debido a la inseguridad son el denominador común. Esta situación se refleja en el último índice de confianza empresarial, especialmente en sectores como el comercio y los servicios. Los empresarios ya preveían un aumento mínimo o incluso nulo en las nuevas contrataciones, además de una disminución en la dinámica de las ventas<sup>62</sup>.

Según la Superintendencia de Compañías, la constitución de nuevas empresas experimentó un crecimiento del 19% en 2022. Sin embargo, este incremento fue inferior al registrado en 2021, cuando se establecieron 16.519 empresas, lo que representó un aumento del 50,7% en comparación con 2020. Actualmente, en el país existen alrededor de 140.000 empresas activas, de las cuales el 24% pertenecen al sector comercial. El segundo sector con mayor número de empresas es el de actividades profesionales, científicas y técnicas, con un total de 18.309 empresas<sup>63</sup>.

En el sector de los servicios, el índice de expectativas se situó en 53,6 puntos en agosto de 2023, lo que representa una disminución de 4,1 puntos en comparación con el índice de julio. A pesar de ello, los empresarios se mostraron optimistas con respecto a la evolución de su sector y exhibieron un mayor nivel de confianza<sup>64</sup>.

En agosto de 2023, el Índice de Expectativas de la Economía registró un nivel de 53,6 puntos, lo cual representa una disminución de 4,1 puntos en comparación con el índice de julio. A pesar de ello, los empresarios se mostraron optimistas con respecto a la evolución de su sector y exhibieron un mayor nivel de confianza. No obstante, la confianza empresarial se sitúa en un nivel optimista. Los sectores de manufactura y construcción experimentaron aumentos en sus índices de expectativas en comparación con el mes anterior, mientras que el sector del comercio experimentó una disminución<sup>65</sup>.

<sup>61</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Indices/c122032023.htm>

<sup>62</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/inversion-privada-baja-incertidumbre-politica-inseguridad-economia-ecuador/>

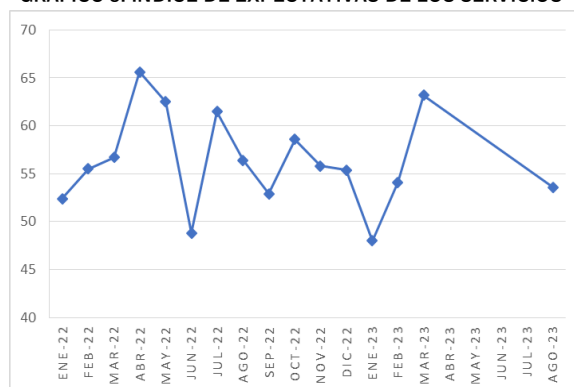
<sup>63</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/constitucion-empresas-ecuador-inversion/#:~:text=En%20el%20a%C3%B1o%202022%20se,seg%C3%BAn%20la%20Superintendencia%20de%20Compa%C3%B1%C3%ADas.>

<sup>64</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202308.html>

<sup>65</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202308.html>



GRÁFICO 8: INDICE DE EXPECTATIVAS DE LOS SERVICIOS<sup>66</sup>



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a las barreras de entrada y salida que impone la actividad en la que se desarrolla la compañía, cabe mencionar que en el negocio de Factoring, el capital de trabajo con el que debe contar la empresa debe ser importante y constante, con el fin de atender de manera oportuna y permanente la compra de derechos económicos derivados de las facturas comerciales negociadas. Es importante señalar que, por tratarse de una actividad de corto plazo, la barrera de salida es rápida, siempre y cuando, el riesgo de crédito asumido por la empresa haya sido controlado y adecuadamente asumido. Adicionalmente deben considerarse las barreras legales, dentro de los aspectos legales están el cumplimiento de las distintas normativas. Actualmente no existe normativa específica para empresas de Factoring; y las barreras éticas y de imagen, incluso si se dispone del dinero suficiente y se cumple formalmente la ley, existen unas barreras éticas y de imagen que pueden frenar la implantación de un negocio (o su retirada). En el negocio de Factoring es fundamental transparentar el origen o procedencia de los recursos económicos con los que la empresa opera para generar confianza de todas las partes involucradas. Finalmente se debe señalar que los servicios que presta la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento.

## Expectativas

Las expectativas y perspectivas del sector de factoring están enfocadas a la digitalización y soluciones tecnológicas para inyectar un mayor dinamismo, agilizando procesos, trámites de control y cobro de facturas, con la finalidad de generar una rapidez en los procesos y rápida liquidez en el sistema de flujo de caja de las empresas involucradas en el sector.

Uno de los mayores desafíos para la actividad económica y productiva de Ecuador, es que se generen las reformas normativas necesarias para mejorar la competitividad país, ya sea en términos de costos, o incluso en términos de mejorar el entorno para la atracción y ejecución de nuevas inversiones<sup>67</sup>.

Las proyecciones del Banco Central de Ecuador (BCE) apuntan a un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del país en el año 2023, estimándose un incremento del 2,6%. Esta perspectiva optimista refleja la confianza en la recuperación y fortalecimiento de la economía ecuatoriana en dicho período. Además, las proyecciones a mediano plazo, abarcando los años 2024 a 2026, sugieren tasas de variación anual positivas consistentes, con incrementos del 2,5%, 2,5% y 2,1% respectivamente<sup>68</sup>.

## Posición Competitiva de la Empresa

El sector donde se desarrolla la empresa es un sector en crecimiento, es así que dentro del sector de factoring las principales empresas que se dedican a esta actividad, en la ciudad de Guayaquil son: PROCASH S.A., OASIS FACTOR DEL ECUADOR S.A OFADEC, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., COMPAÑÍA DE GESTION

<sup>66</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202303.html>

<sup>67</sup> <https://revistaindustrias.com/ecuador-expectativas-economicas-2023/>

<sup>68</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal\\_042023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_042023.pdf)

Y COBRANZAS GESTOMATIC S.A., SOLUFACTORING S.A., CESSIO FACTORING CESFACT CIA.LTDA., FACTORCIAS S.A.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. posee ciertas ventajas competitivas y comparativas como brindar un servicio rápido y eficiente, además, de poseer un personal altamente calificado y enfocado al servicio del cliente. Por último, la compañía pertenece a la categoría CIU N8291.01.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Por otro lado, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación un análisis FODA de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., y así evidenciar los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

**CUADRO 17: FODA**

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Optimización de los procesos internos	Falta de liquidez para la otorgación de nuevas operaciones
Rapidez y eficacia al ofrecer el servicio (desembolsos en 48h)	Altos costos de dinero
Enfocada al servicio al cliente (personalizado y especializado)	Sin presencia en redes sociales
Alta fidelidad de los clientes	Cartera de productos limitada
Personal comprometido, con experiencia y calificado	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Mercado objetivo con tendencias productivas en desarrollo (PYMES).	Competencia por parte de empresas no registradas legalmente
Mercado en busca de atención personalizada	Inestabilidad económica del país
Bajo nivel de competencia	Cambios de legislación y regulación de la industria
Procesos pocos ágiles de otras instituciones que ofrecen liquidez	Falta de cultura financiera en el país
Necesidad constante de liquidez por parte de las empresas	Clientes de alto riesgo
	Pandemia y/o otros eventos no controlables

Fuente/Elaboración: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

## **Riesgo operacional**

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos del emisor se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, sucesos naturales entre otros.

En este caso, considerando la operatividad del emisor, el principal riesgo al que éste se expone está relacionado con la calidad de las diferentes cuentas por cobrar que se aceptan como instrumentos sobre los cuales se realizará el factoring, pues asociado a esas cuentas por cobrar se encuentra el riesgo de una dudosa recuperación, que afectaría los flujos de la compañía, limitando además futuras operaciones que podrían producirse con los potenciales excedentes, sin ser necesario que para ello se incurra en inobservancia de los criterios generales así como excepciones en cuanto a la aceptación de un cliente.

Por otro lado, en virtud del tipo de negocio y con el afán de precautelar el desarrollo ordenado de sus actividades, la compañía ha establecido Políticas de Crédito y Cobranza que como objetivo es establecer los lineamientos generales orientados a la correcta administración de las cuentas por cobrar, con el fin de cubrir las necesidades de liquidez de la compañía y minimizar el riesgo de morosidad de la cartera comprada. El Reglamento trata acerca de las políticas y metodología que se deben seguir para la aprobación de clientes, compra de documentos y la gestión de cobranza. Adicionalmente, posee una póliza de seguro de crédito interno, misma que está vigente hasta diciembre de 2023.

Las operaciones de la compañía tienen un sustento importante en el manejo informático de la información. Para la gestión del riesgo probable por pérdida, así como enfrentarse a eventos y fallas inesperadas, la compañía ha establecido un adecuado plan de contingencias, el cual permita la continuidad en los procesos informáticos del ElitERP, con el propósito de asegurar y restaurar los equipos e información con las menores pérdidas posibles en forma rápida, eficiente y oportuna, buscando la mejora de la calidad en los servicios que brinda ElitERP. Además, la compañía posee un plan de recuperación de desastres.

## **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a **ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de septiembre de 2022 y 30 de septiembre de 2023.

## **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos por servicios del emisor presentaron una tendencia decreciente hasta el año 2021, pues luego de registrar USD 1,35 millones en el año 2019 pasaron a USD 1,33 millones a diciembre de 2020 y USD 0,84 millones en diciembre 2021, lo que está fundamentado por la crisis sanitaria (Covid-19), la cual provocó que en marzo de 2020 el proceso de calificación de nuevos clientes se suspenda por completo, dadas las restricciones sanitarias que se dieron en el país y que detuvo muchas actividades económicas. Otro de los factores que influyó sobre el comportamiento de los ingresos fue que la compañía disminuyó su apetito de riesgo, buscando ser más conservadores con su cartera por lo cual se enfocó en clientes menos riesgosos lo que provocó una disminución en su portafolio y por ende en sus ingresos, así mismo durante el año 2020 y 2021 el emisor no cobró fee adicional a sus clientes como un apoyo por la situación que vive el país, relacionada con el Covid-19.

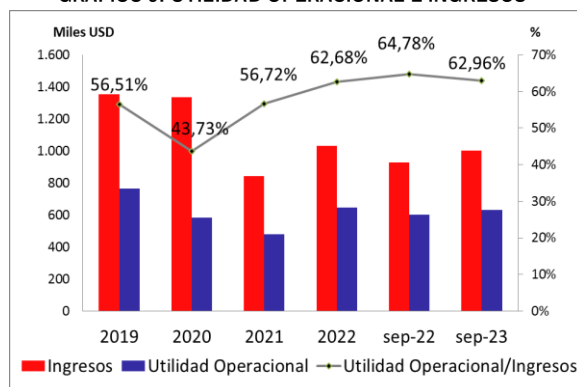
Para el año 2022, el comportamiento de los ingresos por servicios se revierte, registrando una suma de USD 1,03 millones (+22,59% frente a 2021), gracias al incremento en su portafolio de clientes menos riesgosos, lo que generó un mejor comportamiento en la colocación de cartera y mejores condiciones en su costo.

Mientras tanto, para el 30 de septiembre de 2023, el emisor alcanzó ingresos por servicios por USD 1,00 millón, lo que significó un incremento del 7,63% respecto a su similar del año previo cuando arrojó una suma de USD 0,93 millones, comportamiento atado a las estrategias implementadas por la compañía, para mejorar sus condiciones de costo.

Por su parte, los gastos operativos presentaron variaciones dentro de su participación sobre los ingresos, es así que pasaron de significar el 56,27% en 2020, a un 43,28% en 2021 y un 37,32% en diciembre 2022. Para septiembre de 2023 estos crecieron a 37,04% de los ingresos frente a lo registrado en su similar de 2022 (35,22% en septiembre de 2022), comportamiento relacionado con el incremento de sus gastos administrativos. Se debe indicar que estos gastos estuvieron conformados principalmente por sueldos y beneficios a empleados, servicios contratados, suministros de oficina, depreciaciones, servicios adquiridos, entre otros.

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus gastos, lo que originó una utilidad operativa creciente que pasó de significar un 43,73% de los ingresos en diciembre de 2020 a un 56,72% de los ingresos en 2021 y un 62,68% de los ingresos en 2022. Mientras tanto para septiembre de 2023 disminuyó levemente a 62,96% de los ingresos luego de ubicarse en 64,78% de los ingresos en septiembre de 2022, debido al registro de mayores gastos operativos.

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, que estuvieron constituidos por intereses por financiamiento y otros costos por financiamiento, representaron el 45,70% de los ingresos en diciembre de 2021, 53,23% en diciembre de 2022 y 53,76% para septiembre de 2023.

Después de descontar el rubro de impuesto a la renta y participación a trabajadores, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo analizado, es así que la utilidad neta significó un 4,40% de los ingresos en el año 2020, 7,03% para el cierre del año 2021 y 6,02% en diciembre de 2022. Al 30 de septiembre de 2023, la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta fue de 9,20% de los ingresos (21,19% a septiembre de 2022), disminución dada por el incremento en sus gastos financieros.

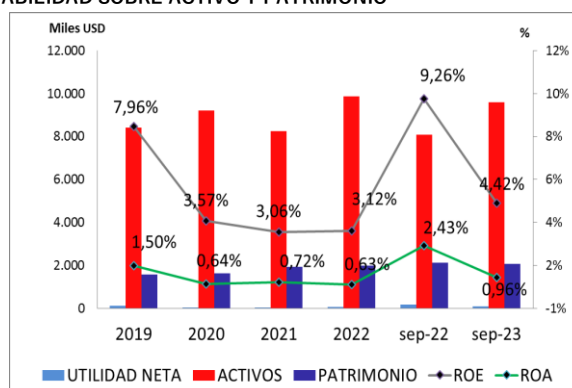
### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad fueron positivos para todos los periodos analizados, sin embargo, se registraron variaciones producto del comportamiento de su resultado final y las fluctuaciones observadas en su patrimonio y activo. Lo anterior ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 18, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	1,50%	0,64%	0,72%	0,63%
ROE	7,96%	3,57%	3,06%	3,12%

Ítem	sep-22	sep-23
ROA	2,43%	0,96%
ROE	9,26%	4,42%



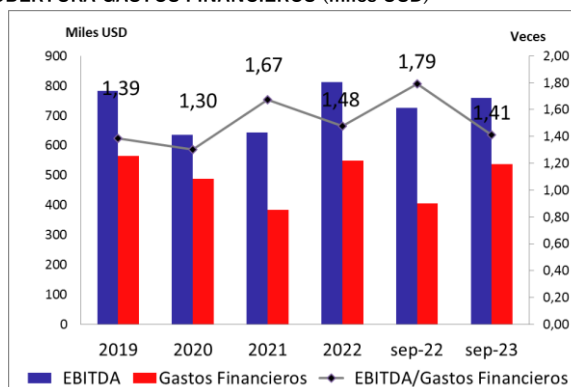
Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía registró una participación importante, pero variable sobre los ingresos, desde un 47,66% en 2020 a 76,40% en 2021 y un interesante 78,70% al cierre de 2022. Para septiembre de 2023, el EBITDA (acumulado) significó el 75,86% de los ingresos. Estos resultados demostraron la capacidad de generar flujo propio por parte de la compañía, lo que le permitió cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 19, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	783	636	643	812
Gastos Financieros	565	489	385	550
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,39	1,30	1,67	1,48

Ítem	sep-22	sep-23
EBITDA	726	759
Gastos Financieros	405	538
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,79	1,41



Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado

### Activos

Los activos totales de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., registraron USD 8,25 millones al cierre de 2021, mientras que para diciembre de 2022 crecieron a USD 9,88 millones, producto de mayores inversiones y cuentas por cobrar comerciales; sin embargo, para septiembre de 2023 los activos disminuyen levemente a USD 9,60 millones debido a una reducción en inversiones temporales, activo fijo y en sus cuentas por cobrar relacionadas, pues, la compañía realizó la gestión para cobrar los valores adeudados.

Al referirnos a su estructura se debe indicar que los activos corrientes, significaron la mayor porción del total de activos, es así que a diciembre de 2022 representaron el 79,17% del activo total y el 79,32% para septiembre de 2023, siendo su cuenta más representativa, las cuentas por cobrar clientes que corresponde a saldos pendiente por cobrar de operaciones de factoring, con el 53,82% a diciembre de 2022 y el 61,57% para septiembre de 2023, seguido por inversiones temporales con el 10,41% (20,25% a diciembre de 2022), en donde se contabiliza valores de un Fideicomiso de Administración de Flujos Allfactor en el Banco Guayaquil y anticipo a proveedores con el 7,18% del total de activos (2,96% en diciembre de 2022).

Por su parte, el activo no corriente pasó de representar el 26,94% en diciembre de 2021 a un 20,83% en diciembre 2022 y un 20,68% en septiembre de 2023, siendo la única cuenta que lo conforman, vehículos, muebles y equipo neto. Cabe destacar que existió un importante crecimiento (+558,66%) entre los años 2020 y 2021 en esta cuenta, pues se hizo efectiva la dación de un bien inmueble y por consiguiente se redujeron las cuentas por cobrar clientes. En adelante los movimientos responden a variaciones en su depreciación.

### Pasivos

El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos pasó de un 76,58% en 2021 a 79,81% en 2022 y 78,28% en septiembre de 2023, en donde los pasivos de largo plazo fueron los más relevantes, pues financiaron el 65,90% de los activos en septiembre de 2023 (58,55% en diciembre de 2022) y dentro de los cuales primaron las cuentas por pagar a terceros con el 51,34% a septiembre 2023 (44,40% a diciembre 2022), y las obligaciones con el mercado de valores con el 14,32% a septiembre 2023 (13,92% a diciembre 2022). Se debe destacar que las cuentas por pagar a terceros representan saldos pendientes de pago a inversionistas locales y del exterior con un solo pago al vencimiento a partir del año 2022, mismos que se encuentran respaldados por contratos de mutuo acuerdo que establecen tasas de interés anuales.

Los pasivos corrientes por su parte financiaron el 21,26% de los activos a diciembre de 2022 y el 12,38% a septiembre de 2023, siendo sus cuentas más relevantes otras cuentas por pagar por factoring<sup>69</sup> con el 13,08% a

<sup>69</sup> Corresponde a Reserva de cartera comprada a clientes que están vigentes. Según la información proporcionada por la compañía, esta cuenta no contempla intereses.

diciembre 2022 y 9,65% a septiembre 2023, seguido de las obligaciones con el mercado de valores con el 1,93% a septiembre 2023 (7,49% al cierre de 2022).

Finalmente, la deuda financiera pasó de financiar el 71,05% de los activos en el año 2021 a un 66,30% en diciembre de 2022 y a un 67,90% para septiembre de 2023, la cual que estuvo conformada por obligaciones vigentes con el Mercado de Valores, obligaciones con entidades financieras<sup>70</sup> y cuentas por pagar a terceros. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 86,74% y 312,62% respectivamente a septiembre de 2023.

## Patrimonio

El patrimonio pasó de financiar un 23,42% de los activos en diciembre de 2021, a un 20,19% en diciembre de 2022 y a un 21,72% a septiembre de 2023, comportamiento determinado por el registro de mayores resultados acumulados.

Cabe mencionar que la cuenta del patrimonio que primó dentro del financiamiento de los activos fue el capital social con 16,72% en diciembre de 2021, 13,96% en diciembre de 2022 y 14,35% a septiembre de 2023. Se debe indicar que el valor monetario del capital social no presentó ninguna variación desde el año 2019 hasta septiembre de 2023 (USD 1,38 millones). A esta le siguen en importancia resultados acumulados y aportes para futura capitalización, con el 2,86% y 2,34% respectivamente de los activos a diciembre de 2022 (3,59% y 2,41% en septiembre de 2023). Se debe indicar que el valor de aportes para futuras capitalizaciones desde el año 2021 hasta septiembre de 2023 registra una suma de USD 231 mil, sin que hasta el momento se haya concretado ninguna capitalización. La administración de la compañía menciona que en el año 2024 lo clasificaría a capital pagado.

Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

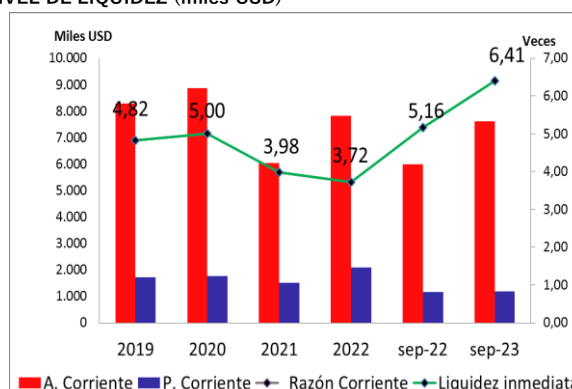
## Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) se registraron por encima de la unidad durante los periodos analizados, lo que demostró la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo. Lo mencionado derivó además en un capital de trabajo positivo que significó el 54,70% de los activos en 2021, 57,91% a diciembre de 2022 y el 66,94% a septiembre 2023, demostrando que la compañía cuenta con recursos aceptables para el desarrollo de sus actividades y operaciones en el corto plazo.

CUADRO 20, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	8.276	8.876	6.024	7.819
Pasivo Corriente	1.718	1.776	1.513	2.099
Razón Circulante (veces)	4,82	5,00	3,98	3,72
Liquidez Inmediata (veces)	4,82	5,00	3,98	3,72

Ítem	Sep-22	Sep-23
Activo Corriente	5.994	7.617
Pasivo Corriente	1.162	1.189
Razón Circulante (veces)	5,16	6,41
Liquidez Inmediata (veces)	5,16	6,41



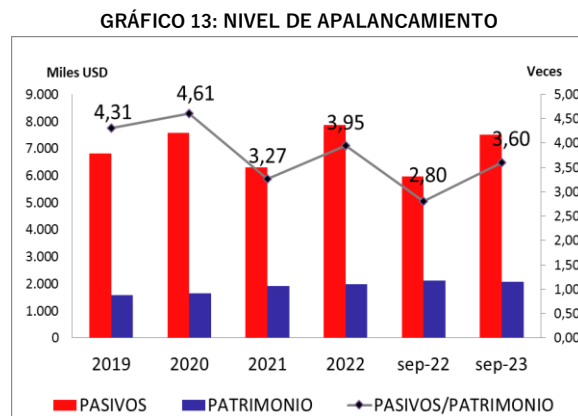
Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

<sup>70</sup> Corresponden a préstamos para financiar principalmente capital de trabajo y adquisiciones de vehículos.



## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, es así que este indicador se ubicó por encima de 3 veces (3,95 veces en diciembre de 2022 y 3,60 veces a septiembre de 2023).



Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, la relación entre el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), al cierre de 2022 registró un indicador de 9,70 años, demostrando que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en ese lapso, con el nivel de flujo o EBITDA (anualizado) generado (8,89 años a septiembre de 2023). Por su parte, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa a diciembre de 2022 podría cancelar sus compromisos financieros en 8,06 años (7,71 años a septiembre de 2023).

## Contingentes

Al 30 de septiembre de 2023, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. no posee operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>71</sup>

Hasta el 05 de noviembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 58 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 32 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 26 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 437,50 millones, valor que representó 43,13% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.014,31 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 37,19%, mientras que las titularizaciones representaron el 19,68%.

<sup>71</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)**

Cuenta	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	525	382	388	195	5	5
Inversiones temporales	0	0	0	0	2.000	1.000
Cuentas por cobrar comerciales	7.622	8.122	5.198	5.395	5.303	5.901
Anticipo a proveedores	30	71	106	128	292	689
Cuentas por cobrar relacionados	93	287	313	244	204	-
Otros Activos Corrientes	6	14	19	32	14	22
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>8.276</b>	<b>8.876</b>	<b>6.024</b>	<b>5.994</b>	<b>7.819</b>	<b>7.617</b>
Vehículos, muebles y equipos neto	124	337	2.222	2.098	2.057	1.986
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>124</b>	<b>337</b>	<b>2.222</b>	<b>2.098</b>	<b>2.057</b>	<b>1.986</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>8.401</b>	<b>9.213</b>	<b>8.246</b>	<b>8.092</b>	<b>9.875</b>	<b>9.603</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	67	27	45	11	27	9
Proveedores	53	44	25	10	20	57
Obligaciones Mercado de Valores	275	715	1.015	879	1.292	927
Otras cuentas por pagar (factoring)	1.246	961	408	254	740	185
Otros Pasivos Corrientes	77	30	20	8	21	11
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>1.718</b>	<b>1.776</b>	<b>1.513</b>	<b>1.162</b>	<b>2.099</b>	<b>1.189</b>
Préstamos (Deuda bancaria LP)	27	73	48	48	21	21
Obligaciones Mercado de Valores	550	1.705	2.115	2.115	1.375	1.375
Cuentas por pagar a terceros y otros	4.524	4.018	2.638	2.638	4.387	4.933
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>5.100</b>	<b>5.796</b>	<b>4.801</b>	<b>4.801</b>	<b>5.782</b>	<b>6.329</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>6.688</b>	<b>6.537</b>	<b>5.859</b>	<b>5.064</b>	<b>6.547</b>	<b>6.520</b>
Deuda Financiera C/P	1.588	742	1.060	265	767	194
Deuda Financiera L/P	5.100	5.796	4.799	4.799	5.780	6.326
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>6.818</b>	<b>7.572</b>	<b>6.315</b>	<b>5.963</b>	<b>7.882</b>	<b>7.518</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	1.379	1.379	1.379	1.379	1.379	1.379
Reservas	14	28	33	33	39	39
Aportes futura capitalización	0	0	231	231	231	231
Utilidad neta del ejercicio	126	59	59	197	62	92
Resultados acumulados	64	177	229	289	283	345
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1.583</b>	<b>1.641</b>	<b>1.931</b>	<b>2.128</b>	<b>1.994</b>	<b>2.086</b>

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)**

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23
Ingresos por servicios	1.354	1.334	842	930	1.032	1.000
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>1.354</b>	<b>1.334</b>	<b>842</b>	<b>930</b>	<b>1.032</b>	<b>1.000</b>
TOTAL GASTOS	589	751	365	327	385	371
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>765</b>	<b>583</b>	<b>478</b>	<b>602</b>	<b>647</b>	<b>630</b>
Gastos Financieros	565	489	385	405	550	538
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>200</b>	<b>95</b>	<b>93</b>	<b>197</b>	<b>98</b>	<b>92</b>
Participaciones	30	14	14	0	15	0
Impuesto a la Renta (menos)	44	22	20	0	21	0
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>126</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>197</b>	<b>62</b>	<b>92</b>

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23
Gastos Operacionales / Ingresos	43,49%	56,27%	43,28%	35,22%	37,32%	37,04%
Utilidad Operacional / Ingresos	56,51%	43,73%	56,72%	64,78%	62,68%	62,96%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	9,30%	4,40%	7,03%	21,19%	6,02%	9,20%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	607,68%	994,88%	807,33%	305,69%	1040,52%	684,01%
Utilidad Neta / capital permanente	1,94%	0,81%	0,95%	4,23%	0,86%	1,59%
Utilidad Operativa / capital permanente	11,79%	8,10%	7,69%	12,93%	8,99%	10,85%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	448,81%	833,02%	650,46%	205,69%	883,66%	584,01%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	7,96%	3,57%	3,06%	9,26%	3,12%	4,42%
Rentabilidad sobre Activos	1,50%	0,64%	0,72%	2,43%	0,63%	0,96%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	9,15%	6,39%	5,87%	10,11%	8,54%	10,63%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	9,11%	6,33%	5,79%	9,92%	6,55%	8,75%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	4,82	5,00	3,98	5,16	3,72	6,41
Liquidez Inmediata	4,82	5,00	3,98	5,16	3,72	6,41
Capital de Trabajo	6.559	7.100	4.511	4.832	5.719	6.428
Capital de Trabajo / Activos Totales	78,07%	77,06%	54,70%	59,72%	57,91%	66,94%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	783	636	643	726	812	759
EBITDA anualizado	783	636	643	966	812	845
Ingresos	1.354	1.334	842	930	1.032	1.000
Gastos Financieros	565	489	385	405	550	538
EBITDA / Ingresos	57,83%	47,66%	76,40%	78,12%	78,70%	75,86%
EBITDA/Gastos Financieros	1,39	1,30	1,67	1,79	1,48	1,41
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,11	0,09	0,08	0,12	0,10	0,10
EBITDA / Deuda Total	0,12	0,10	0,11	0,19	0,12	0,13
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,10	0,06	0,36	0,05	0,31	0,00
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	6,00	2,40	0,31	0,00	6,55	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	7,32	5,05	12,37	0,00	0,75	0,00
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	4,31	4,61	3,27	2,80	3,95	3,60
Activo Total / Capital Social	6,09	6,68	5,98	5,87	7,16	6,97
Pasivo Total / Capital Social	4,95	5,49	4,58	4,33	5,72	5,45
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	8,54	10,28	9,11	5,24	8,06	7,71
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	8,71	11,90	9,81	6,17	9,70	8,89
Deuda Financiera / Pasivo	98,09%	86,33%	92,78%	84,92%	83,07%	86,74%
Deuda Financiera / Patrimonio	422,60%	398,31%	303,33%	237,92%	328,41%	312,62%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	23,74%	11,35%	18,09%	5,23%	11,72%	2,98%
Pasivo Total / Activo Total	81,16%	82,19%	76,58%	73,70%	79,81%	78,28%
Capital Social / Activo Total	16,41%	14,96%	16,72%	17,04%	13,96%	14,35%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	18,84%	17,81%	23,42%	26,30%	20,19%	21,72%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	2.080	2.300	2.394	1.659	1.951	1.613

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. / Elaboración: Class International Rating