

**CALIFICACIÓN:**

Cuarta Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	septiembre 2025

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. en comité No.104-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 4 de marzo de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2025 y enero 2026. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 11 de noviembre de 2024 mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2024-00015393 por un monto de hasta USD 2.000.000,00).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- Las actividades financieras y de seguros han reflejado variaciones anuales positivas y por sobre el crecimiento general del Ecuador en los últimos tres años. El *factoring* en particular se ha visto afectado por incertidumbre en algunos mercados financieros, regulaciones y fraudes, evidenciado en 2025 a través de una caída en el valor negociado de facturas comerciales en el Mercado de Valores, situación que se mantiene a enero de 2026. El bajo costo financiero es uno de los principales referentes para que esta actividad pueda crecer a buen ritmo dentro del mercado ecuatoriano. Adicionalmente constituye una herramienta de alto impacto para empresas pequeñas y micro (PYMES), permitiendo a su vez reducir la tramitología y operatividad. En ese sentido, existe una gran oportunidad para desarrollar este mercado en el país.
- ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. cuenta con más de diez años de trayectoria en el mercado ecuatoriano de *factoring*, operando bajo prácticas formales de Gobierno Corporativo que incluyen mecanismos de control interno, políticas de transparencia y un plan de sucesión de ejecutivos que asegura la continuidad operativa y administrativa. Los accionistas, que participan activamente en la administración de la compañía, han demostrado un compromiso sostenido con su crecimiento mediante sucesivos aumentos de capital que han llevado el capital social desde USD 400.000 en sus inicios hasta USD 1,38 millones a la fecha, evidenciando una alineación clara entre la propiedad y la gestión de la empresa. Su plan estratégico contempla el fortalecimiento patrimonial mediante aumentos de capital, la diversificación hacia nuevos servicios como Confirming e International Factoring, y la expansión geográfica en el país, lo que refleja una visión de crecimiento sostenido respaldada por accionistas que participan activamente en la administración de la compañía.
- El desempeño financiero histórico de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. refleja una empresa con capacidad de generación de ingresos creciente entre 2022 y 2024, utilidades netas positivas e ininterrumpidas a lo largo de todo el periodo analizado, y un EBITDA con cobertura de gastos financieros superior a 1,00 en todos los años, evidenciando una capacidad de servicio de deuda consistente. La posición de liquidez se ha mantenido holgada con un índice promedio de 3,20 veces entre 2022 y 2025, respaldada por una cartera de alta rotación donde el 94,39% se recupera en hasta 90 días y la provisión de incobrables ha permanecido históricamente acotada. El patrimonio neto ha crecido de manera ininterrumpida hasta alcanzar su valor histórico más alto a enero de 2026, sustentado en la acumulación continua de resultados positivos.
- La emisión bajo análisis fue colocada en su totalidad, alcanzando el 100% del monto aprobado, evidenciando la confianza sostenida del mercado en el emisor. La emisión cuenta con garantía general respaldada por una cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 4,62 veces a enero de 2026, ampliamente superior al mínimo regulatorio, y con una garantía específica adicional constituida por la fianza solidaria de All-Fish S.A., empresa con activos suficientes para cubrir el monto aprobado de la emisión. La empresa cumple la totalidad de los resguardos de ley y el límite de endeudamiento establecido y mantiene un historial bursátil de cuatro emisiones de manera regular desde 2018, lo que refleja una relación consolidada con el mercado de valores ecuatoriano.

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, tienen una muy buena capacidad de 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.

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

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	sep-2024	GlobalRatings
AA (+)	mar-2025	GlobalRatings
AA (+)	sep-2025	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
 Presidente Ejecutivo  
 hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
 Vicepresidenta Ejecutivo  
 mavila@globalratings.com.ec

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se originan exclusivamente en dos fuentes: los ingresos por gestión administrativa operativa (GAO), correspondientes a comisiones por gestión de cartera y cobranza extrajudicial, y los ingresos por descuento, derivados de la comercialización de facturas y recuperación de cartera comprada. Durante el periodo 2022–2024, los ingresos totales mantuvieron una tendencia creciente, pasando de USD 1,03 millones en 2022 a USD 1,53 millones en 2024, lo que representa un crecimiento acumulado de 48,50%. Este dinamismo respondió a un mayor volumen de operaciones y a valores de negociación más elevados, con variaciones en la composición entre ambas fuentes según el año. A diciembre 2025, los ingresos totalizaron USD 1,31 millones, evidenciando una contracción frente al año anterior, tendencia que se mantuvo en el periodo interanual a enero 2026.

Los gastos operativos de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se componen principalmente de gastos de personal, sueldos, honorarios y bonificaciones, gastos por servicios adquiridos, y depreciación y amortización. Dado que la empresa se dedica exclusivamente a la prestación de servicios, no registra costo de ventas, por lo que los gastos operativos constituyen la totalidad del gasto antes del resultado financiero. Durante 2022 y 2023, la relación de gastos sobre ingresos se redujo, pasando de 37,32% a 34,36%, reflejando una mejora en eficiencia operativa acompañada del crecimiento en ventas. A diciembre 2024, dicha relación se amplió hasta 49,79% por el incremento en gastos, aunque a diciembre 2025 se registró una optimización que la llevó a 42,84%, evidenciando la capacidad de la empresa de ajustar su estructura de costos ante variaciones en el nivel de actividad.

A pesar del incremento sostenido en los gastos financieros derivado del mayor endeudamiento con costo asociado a las emisiones de obligaciones, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. reportó utilidades netas positivas y crecientes entre 2022 y 2024, pasando de USD 62 mil a USD 76 mil, lo que representa un crecimiento de 21,85% en el periodo. El EBITDA acompañó esta evolución, alcanzando USD 1,02 millones en 2023 y USD 944 mil en 2024, con una cobertura de gastos financieros superior a 1,00 en todos los años analizados, llegando a 1,45 veces en 2024. A diciembre 2025, la utilidad neta se situó en USD 68 mil y el EBITDA registró una cobertura de 1,36 veces el gasto financiero, manteniéndose la generación positiva de resultados de manera ininterrumpida durante todo el periodo analizado.

La estructura de activos de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. refleja directamente su giro de negocio, con una alta concentración en activos corrientes, particularmente en cuentas por cobrar comerciales. El activo corriente mostró un crecimiento constante entre 2022 y 2024, pasando de USD 7,82 millones a USD 8,55 millones, sustentado en el aumento de la cartera de facturas. A diciembre 2025 y enero 2026, el activo corriente se situó en USD 8,37 millones y USD 7,56 millones respectivamente, en línea con la evolución de los ingresos del periodo. Dentro del activo no corriente, la única cuenta relevante es la propiedad, planta y equipo, compuesta principalmente por el edificio, terreno y vehículos, cuyo valor neto ha disminuido gradualmente por efecto de la depreciación acumulada, ubicándose en USD 1,79 millones a diciembre 2025. El índice de liquidez se mantuvo en un promedio de 3,20 veces entre 2022 y 2025, reflejando una posición de activos corrientes holgada frente a las obligaciones de corto plazo.

Las cuentas por cobrar comerciales constituyen el activo más representativo de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., concentrando el 70,57% del activo total a enero 2026. Este rubro creció de manera consistente entre 2022 y 2024, pasando de USD 5,32 millones a USD 7,48 millones, impulsado por la mayor operatividad y las estrategias comerciales de la empresa. A diciembre 2025 y enero 2026, la cartera se ubicó en torno a USD 6,60 millones, coherente con la disminución en el volumen de ingresos del periodo. La totalidad de la cartera se encuentra por vencer, dado que la compañía opera bajo plazos de recuperación no mayores a 180 días. A enero 2026, el 94,39% del total se recupera en un plazo de hasta 90 días (con el 65,42% concentrado en la banda de 1 a 30 días), lo que evidencia una gestión de cobranza eficiente y políticas crediticias prudentes. La provisión de deterioro se ha mantenido en USD 12 mil desde 2022, valor acotado en relación con el tamaño de la cartera.

El financiamiento de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se concentra históricamente en dos fuentes principales: los préstamos con terceros (inversionistas privados locales e internacionales con tasas que oscilan entre 8,25% y 15% anual) y las emisiones de obligaciones en el mercado de valores. La deuda total con costo se mantuvo relativamente estable durante el periodo analizado, oscilando entre USD 7,74 millones y USD 8,11 millones entre 2022 y 2024, y disminuyendo a USD 7,85 millones a diciembre 2025 y USD 6,57 millones a enero 2026 por la amortización de obligaciones. La estructura de pasivos ha favorecido históricamente el largo plazo, con una participación promedio del pasivo no corriente de 67,17% entre 2022 y 2025. El nivel de apalancamiento se mantuvo en un promedio de 3,80 veces durante el periodo, con una tendencia decreciente hacia los últimos cortes,

situándose en 3,22 veces a enero 2026, lo que refleja una gestión de endeudamiento consistente y alineada con el crecimiento de las operaciones.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mostró un flujo de operaciones positivo en el año 2022. Para 2023, el flujo operativo fue negativo debido al aumento en las cuentas por cobrar por la actividad creciente de la empresa registrado en este año, el cual fue financiado con obligaciones con terceros evidenciado en el flujo de actividades de financiamiento positivo. En 2024, el flujo operativo fue positivo nuevamente por el crecimiento en las cuentas por pagar de la empresa, además de un flujo de financiamiento negativo por el pago de obligaciones financieras, financiado con la Cuarta Emisión de Obligaciones. Finalmente, en 2025, el flujo operativo fue positivo nuevamente, el cual sirvió para pagar la deuda financiera que disminuyó durante este año, evidenciado en el flujo de financiamiento negativo.

El patrimonio de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. ha mostrado un crecimiento sostenido a lo largo de todo el periodo analizado, sustentado principalmente en la acumulación de resultados de ejercicios anteriores. El capital social se ha mantenido en USD 1,38 millones desde 2022, complementado por un aporte a futuras capitalizaciones de USD 231 mil que se mantiene vigente a la fecha de corte. El patrimonio neto pasó de financiar el 20,19% de los activos totales en 2022 al 20,53% en 2024, evidenciando una participación estable dentro de la estructura de financiamiento. A diciembre 2025, el patrimonio contabilizó USD 2,21 millones, y a enero 2026 alcanzó USD 2,22 millones, su valor histórico más alto, reflejando la generación continua de utilidades y la solidez de la base patrimonial de la empresa.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.032	1.289	1.533	1.310	88	58
Utilidad operativa (miles USD)	647	846	770	749	46	31
Utilidad neta (miles USD)	62	72	76	68	6	6
EBITDA (miles USD)	812	1.019	944	923	60	44
Deuda neta (miles USD)	5.834	6.781	7.205	6.466	7.394	6.573
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	561	(1.820)	150	633	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	5.295	6.779	7.336	6.519	7.545	6.504
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(1.455)	1.836	2.394	1.463	1.193	2.219
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0,56	0,56	0,39	0,63	0,05	0,02
Capital de trabajo (miles USD)	5.719	5.214	6.207	5.062	5.951	4.411
ROE	3,12%	3,50%	3,54%	3,08%	3,60%	3,23%
Apalancamiento	3,95	3,78	3,87	3,61	3,94	3,22

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

## FACTORES DE RIESGO

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

- La economía ecuatoriana, al igual que otras economías emergentes, presenta una alta exposición a perturbaciones sistémicas que pueden propagarse a través del sistema financiero y productivo. Cuando una entidad participante incumple sus obligaciones de pago, puede desencadenar una cadena de fallos que afecta a otras empresas vinculadas, generando restricciones de liquidez en cascada incluso para aquellas que operan de manera sana. Para ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., este riesgo es especialmente relevante dado que su negocio consiste precisamente en la compra y gestión de cuentas por cobrar de terceros, de modo que el incumplimiento de los deudores de las facturas que administra impacta directamente sus flujos de ingresos. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación sectorial de su base de clientes, la verificación directa con los deudores previo a la aceptación de facturas y el establecimiento de plazos de recuperación cortos, con el 94,39% de la cartera recuperable en hasta 90 días, lo que limita la exposición temporal ante eventuales incumplimientos.
- Ecuador es una economía altamente dependiente de la exportación de materias primas, siendo el petróleo su principal fuente de ingresos fiscales, complementado por productos como el camarón, el banano y el cacao. La volatilidad en los precios internacionales de estos *commodities* genera fluctuaciones significativas en el ingreso nacional, afectando la capacidad de gasto del Estado, la actividad productiva y el poder adquisitivo de los agentes económicos. Para ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., este riesgo se materializa de manera indirecta: una contracción económica derivada de la caída en los precios de exportación reduce la actividad comercial de sus

clientes, disminuyendo el volumen de facturas disponibles para ser cedidas y la capacidad de pago de los deudores finales. Este efecto es igualmente relevante para All-Fish S.A., garante de la Cuarta Emisión, cuyas operaciones están vinculadas al sector camaronero. La empresa mitiga este riesgo diversificando su cartera entre clientes de distintos sectores económicos, reduciendo así la dependencia de un solo segmento productivo ante movimientos adversos en precios de *commodities*.

- La inestabilidad política genera incertidumbre en el entorno de negocios de un país, desincentivando la inversión, encareciendo el financiamiento externo por el incremento en el riesgo país y debilitando la confianza de los agentes económicos. La inseguridad jurídica, entendida como la falta de certeza sobre la vigencia y aplicación de las normas, agrava este escenario al exponer a las empresas a cambios regulatorios imprevistos que pueden alterar sus condiciones operativas. Para ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., este riesgo aplica en dos dimensiones: por un lado, un entorno político inestable puede contraer la actividad comercial de sus clientes y reducir el volumen de operaciones de *factoring*; por otro, cambios en la regulación del mercado de valores o en la normativa tributaria pueden modificar las condiciones bajo las cuales la empresa accede al financiamiento bursátil o gestiona sus obligaciones. Como mitigante, la empresa mantiene un historial de cuatro emisiones de obligaciones completadas en forma regular entre 2018 y 2024, todas con aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y se encuentra al día con los entes de control, lo que refleja un perfil de cumplimiento que le otorga resiliencia ante eventuales cambios en el entorno normativo.
- La crisis de seguridad pública que atraviesa Ecuador en los últimos años ha tenido impactos concretos sobre la actividad económica del país, afectando la operatividad de empresas en distintos sectores, incrementando los costos operativos asociados a medidas de protección, reduciendo la inversión privada y deteriorando la confianza empresarial en general. Sectores con operaciones físicas, logísticas o de distribución han sido los más expuestos, con efectos que se transmiten a lo largo de las cadenas de pago. Para ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., este riesgo aplica en tanto que una ralentización de la actividad productiva de sus clientes reduce el volumen de transacciones comerciales y, con ello, el flujo de facturas susceptibles de ser cedidas, afectando directamente sus niveles de ingresos. La caída en ingresos registrada durante 2025 es en parte atribuible a este fenómeno. Como mitigante, el modelo de negocio de la empresa es predominantemente de servicios con gestión digital y validación electrónica de facturas a través del SRI, lo que le otorga una estructura operativa ágil con baja exposición a interrupciones físicas. Asimismo, las políticas gubernamentales orientadas a restablecer el orden público y la seguridad interna constituyen un factor que, de consolidarse, contribuirá a la recuperación de la actividad productiva y al dinamismo del entorno en el que opera la empresa.

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

- A diferencia de las instituciones bancarias, las empresas de *factoring* no cuentan con el respaldo de un fondo de seguro de depósitos ni con acceso a mecanismos de liquidez de emergencia del Banco Central, lo que hace que la calidad de su cartera sea el principal determinante de su estabilidad financiera. Para ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., este riesgo es central dado que la totalidad de sus ingresos depende de la recuperación efectiva de las facturas que gestiona y comercializa. Un deterioro en la capacidad de pago de los deudores finales ya sea por condiciones macroeconómicas adversas, problemas sectoriales o situaciones particulares de cada empresa, se traduce directamente en menores ingresos por descuento y por gestión de cobranza. La empresa mitiga este riesgo mediante una evaluación rigurosa previa a la aceptación de cada factura, que incluye la validación en el sistema del SRI, la verificación de requisitos documentales y la confirmación directa con el deudor; adicionalmente, mantiene plazos de recuperación cortos que limitan la ventana de exposición, con el 94,39% de la cartera recuperable en hasta 90 días, y ha sostenido históricamente una provisión de incobrables muy acotada, lo que refleja la efectividad de sus políticas de crédito y cobranza.
- Las empresas de *factoring* operan en un entorno donde la concentración de cartera en un número reducido de clientes o en sectores económicos específicos amplifica el impacto de cualquier evento adverso que afecte a esos segmentos. Si un cliente relevante enfrenta dificultades financieras o un

sector en particular atraviesa una crisis, el volumen de facturas disponibles para ser cedidas puede caer abruptamente, y la tasa de recuperación de la cartera ya adquirida puede deteriorarse de manera simultánea, generando un efecto doble sobre los resultados de la empresa. Para ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., este riesgo es relevante considerando que su principal cliente concentra el 32% de las ventas, lo que genera una exposición ante cualquier variación en su actividad o capacidad de pago. La empresa mitiga este riesgo a través de una estrategia deliberada de diversificación sectorial de su cartera de clientes, incorporando contrapartes de distintos sectores económicos con el fin de que el deterioro en uno de ellos no comprometa la operación en su conjunto. Adicionalmente, el proceso semestral de seguimiento de negocios le permite monitorear de manera continua el comportamiento de sus principales clientes y anticipar señales de deterioro antes de que se materialicen en pérdidas efectivas.

- El sector de *factoring* enfrenta un riesgo operativo asociado a la posibilidad de que se presenten facturas fraudulentas, duplicadas o con información alterada como instrumento de financiamiento, lo que podría generar pérdidas directas para la empresa adquirente. Este riesgo se ve agravado en entornos donde los controles de verificación son insuficientes o donde los deudores y cedentes actúan en colusión para obtener liquidez sobre documentos que no representan transacciones comerciales reales. Para ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., este riesgo aplica de manera inherente dado que las facturas comerciales constituyen el principal instrumento de negociación de la empresa. Como mitigante, la empresa ha implementado un proceso de validación de facturas que exige verificación en el sistema del SRI, cumplimiento del artículo 18 del Reglamento de Comprobantes de Venta, firma y sello del deudor, retención y plazo de crédito, y confirmación directa con los deudores, proceso que en conjunto reduce significativamente la probabilidad de que documentos fraudulentos o irregulares ingresen a su cartera. Adicionalmente, cuenta con sistemas de control interno y procedimientos de monitoreo permanente que permiten detectar de manera temprana posibles irregularidades en las operaciones.

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

- Las cuentas por cobrar comerciales están expuestas al riesgo de incumplimiento por parte de los deudores, ya sea por deterioro en su situación financiera, alargamiento de los plazos de recuperación o disputas sobre los documentos cedidos. Un deterioro en la calidad de estos activos afectaría simultáneamente la generación de ingresos y el valor del respaldo disponible para los inversionistas, riesgo que es especialmente relevante para ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. dado que las cuentas por cobrar concentran el 70,57% del activo total. Como mitigante, la empresa aplica un proceso riguroso de validación y verificación directa con los deudores previo a la aceptación de cada factura, opera exclusivamente con cartera por vencer bajo plazos no mayores a 180 días.
- La liquidez de las cuentas por cobrar puede verse comprometida en escenarios donde los deudores enfrenten dificultades financieras o donde el entorno económico deteriore la capacidad de pago del sector productivo, limitando la velocidad a la que estos activos pueden convertirse en efectivo para atender oportunamente las obligaciones con los inversionistas. Para ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A., este riesgo es inherente a su modelo de negocio. Como mitigante, los plazos cortos de vencimiento de la cartera, con el 65,42% concentrado en la banda de 1 a 30 días a enero de 2026, aseguran una rotación continua que proporciona un flujo de recuperaciones constante para hacer frente a los compromisos financieros de la empresa.

## INSTRUMENTO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
	B		2.520			
Saldo vigente (enero 2026)	USD 1.600.000					
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Garantía consistente en la Fianza Solidaria otorgada por parte de la compañía All-Fish S.A.					

**CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: compra de activo fijo, pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios y pago a empresas y personas no vinculadas.
Valor nominal	USD 1,00
Base de cálculos de intereses	30/360
Sistema de colocación	Bursátil
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno coma veinticinco (1,25).</li> </ul>
Límite de endeudamiento*	El emisor se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública.

\*Acta de Junta

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

Atentamente,



**MSc. Hernán Enrique López Aguirre**  
 Presidente Ejecutivo

**PERFIL EXTERNO**

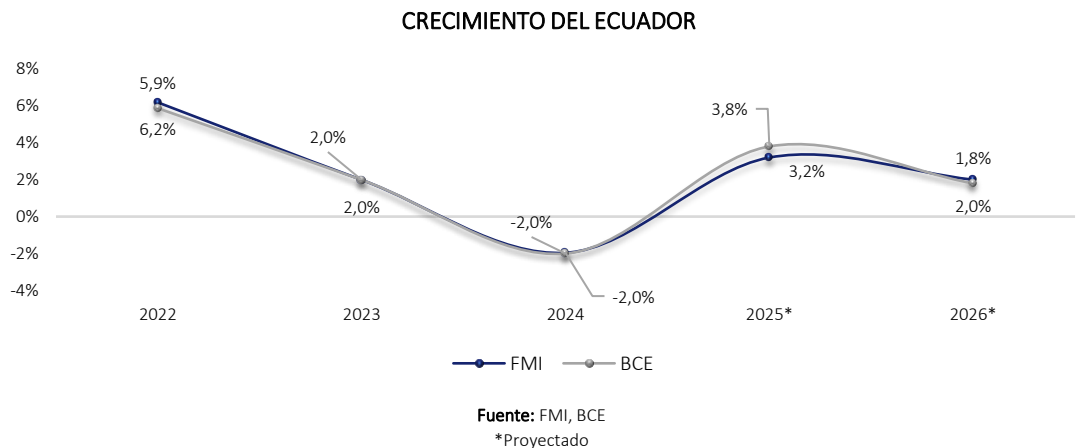
**ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025-2026**

**Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, con un pronóstico de 3,3% en los datos estimados de 2025, seguido de un crecimiento de 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,7% en 2025, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4,4%. Esta actividad global se basa en cambios en las políticas comerciales como factor negativo, que es contrarrestado por el aumento de la inversión relacionada con la tecnología, en particular, la inteligencia artificial, además del apoyo fiscal y monetario. Adicional, se prevé que la inflación mundial descienda de un 4,1% estimado en 2025 a 3,8% en 2026 y continuando su disminución en 2027. El FMI menciona que las perspectivas para la economía mundial siguen expuestas a dinámicas sectoriales o shocks que podrían afectar la resiliencia observada hasta ahora, por lo que es crucial restablecer la capacidad fiscal y mantener la sostenibilidad de la deuda pública<sup>1</sup>.

Por otro lado, el Banco Mundial<sup>2</sup> establece que la economía mundial ha mostrado una resiliencia notable frente a las tensiones comerciales y la incertidumbre de política; sin embargo, esta recuperación ha sido desigual, ya que las economías avanzadas se han recuperado con mayor solidez, mientras que muchas economías emergentes y en desarrollo, especialmente las de bajos ingresos o afectadas por conflictos, aún no alcanzan sus niveles de ingreso per cápita previos a la pandemia. Hacia adelante, se prevé una moderación del crecimiento global hasta 2,6% por la pérdida de estos apoyos y el debilitamiento del comercio, en un contexto donde persisten riesgos a la baja, como una mayor escalada comercial, deterioro financiero o sorpresas inflacionarias. Ante este panorama, el texto subraya la necesidad de mejorar el entorno comercial, aliviar las restricciones de financiamiento, mitigar riesgos climáticos y promover reformas internas en los países emergentes para diversificar el comercio, fortalecer sus marcos macroeconómicos, eliminar cuellos de botella y generar empleo; además, destaca la importancia de reglas fiscales creíbles para recuperar espacio fiscal y el potencial de las economías de frontera, cuyo desarrollo dependerá de más inversión, mejores instituciones, estabilidad macroeconómica e integración financiera responsable.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 3,3% para cerrar 2025 y 2026.

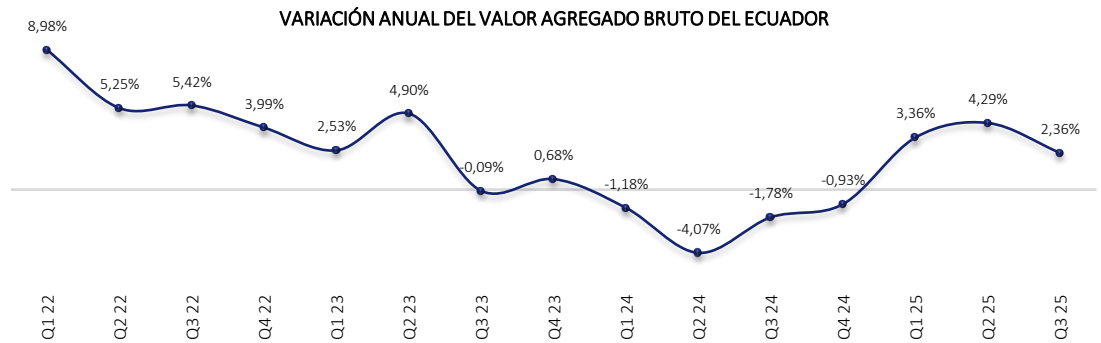


Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país<sup>3</sup>.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

<sup>1</sup> FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (enero 2026)  
<sup>2</sup> Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2026)  
<sup>3</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

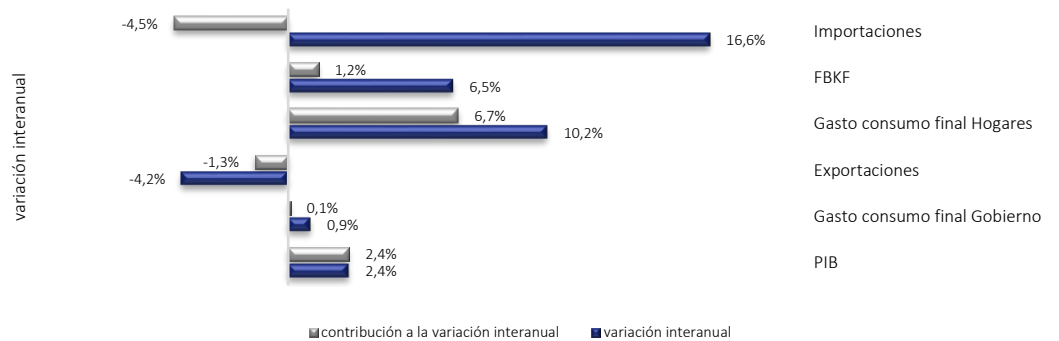


Fuente: BCE

Al tercer trimestre de 2025 (últimos datos disponibles), la economía ecuatoriana creció 2,36% anual, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, lo que refleja una dinámica favorable en la demanda interna. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual estuvo impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias analizadas. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 4,9% y una contribución de 0,74 puntos porcentuales (p.p.); Manufactura de productos alimenticios, que creció 8,8% y aportó 0,60 p.p.; Actividades financieras y de seguros, con un incremento de 8,4% y una contribución de 0,38 p.p.; y Actividades profesionales y técnicas, que registraron un crecimiento de 5,7% y 0,37 p.p. al resultado global. En conjunto, estos sectores explicaron gran parte del dinamismo observado en el VAB de la economía.<sup>4</sup>

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el tercer trimestre del año anterior, periodo en el que agravó la crisis eléctrica.

**VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2025**



Fuente: BCE

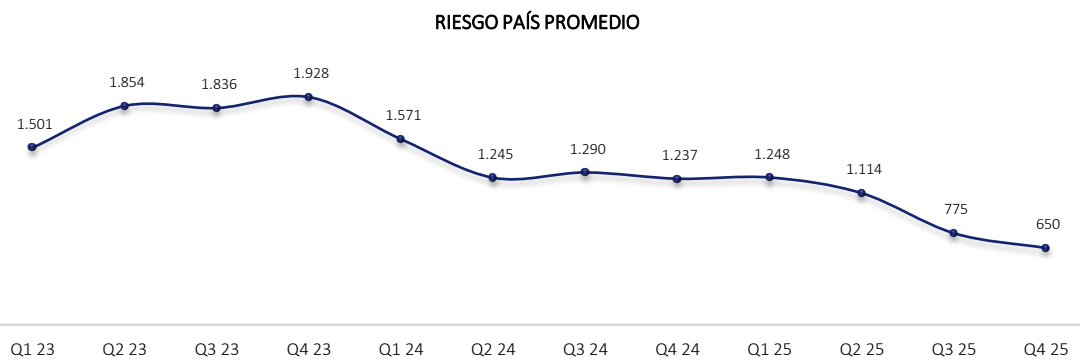
El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 6,5%, impulsada por una mayor demanda de equipos de transporte y bienes de capital en los sectores agrícola e industrial, además del dinamismo observado en el sector de la construcción. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,9%, asociado principalmente a un aumento en la adquisición de bienes y servicios en el sector educativo<sup>4</sup>. Por otro lado, las exportaciones registraron una disminución de 4,2%, atribuida principalmente a la reducción de la producción petrolera. Las importaciones aumentaron un 16,6%, impulsadas por mayores adquisiciones externas de bienes de consumo, combustibles, materiales de construcción y materias primas, en línea con la recuperación de la actividad económica.

<sup>4</sup> BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,3% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

### EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>5</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.



En todo 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 492 puntos al 31 de diciembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, el valor más bajo desde febrero de 2018. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional<sup>6</sup>. El Gobierno de Daniel Noboa prevé volver a buscar deuda externa en el mercado de bonos a mediados de 2026, si el riesgo país cae entre 300 y 400 puntos, ha señalado la ministra de Economía y Finanzas, Sariha Moya<sup>7</sup>.

### NIVELES DE CRÉDITO

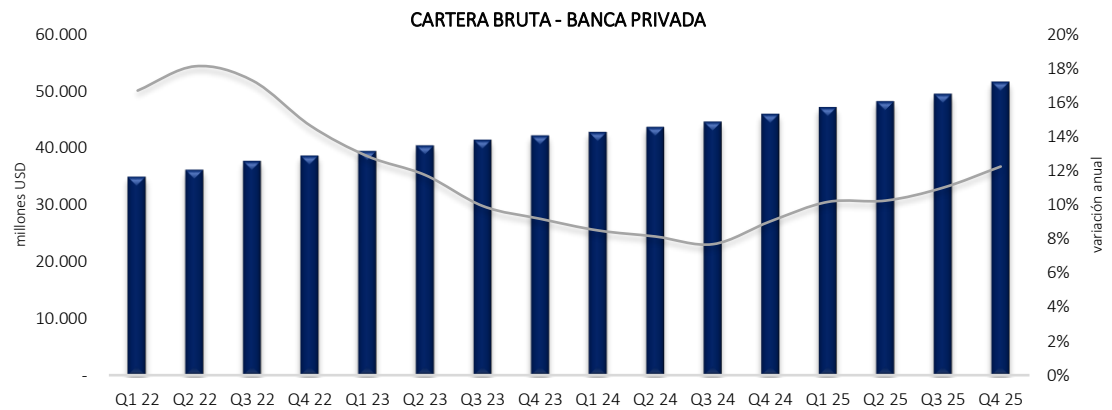
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).<sup>8</sup> En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

<sup>5</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

<sup>6</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

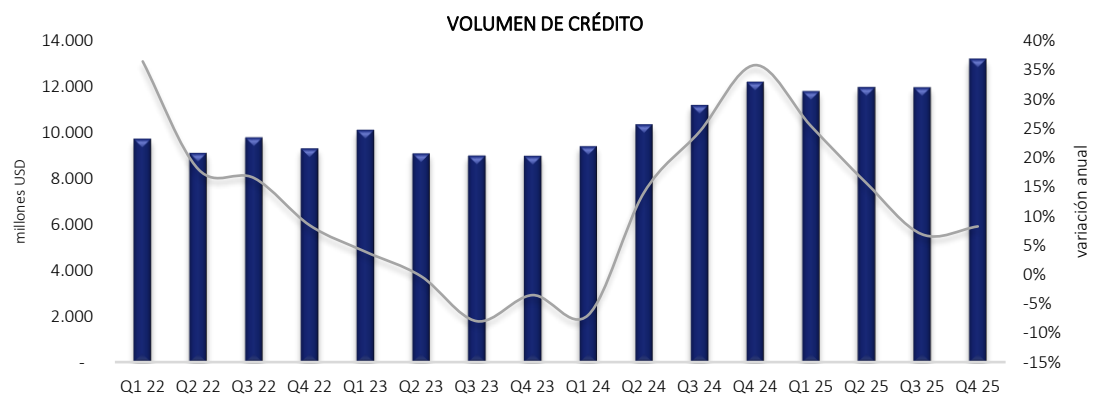
<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

<sup>8</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Al cuarto trimestre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 12,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 8,22% anual en el último trimestre 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades financieras y de seguros, los mismo que representaron 73,84% del crédito total otorgado durante este año.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondarse en el exterior.

**PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES**

La economía ecuatoriana entró en un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.<sup>9</sup> Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a

<sup>9</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.<sup>10</sup>

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento en los datos de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, tendencia que se mantuvo con un crecimiento de 2,4% en el tercer trimestre de 2025. Este resultado se sustentó principalmente en la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, reflejando una dinámica favorable en la demanda interna. Entre las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento se encuentran: Pesca y acuicultura (18,6%); Suministro de electricidad y agua (14,1%); Manufactura de productos alimenticios (8,8%); Actividades financieras y seguros (8,4%); Manufactura de productos no alimenticios (6,4%); Construcción (6,2%)<sup>4</sup>.

Desde la perspectiva del gasto el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el Gasto de Consumo Final de los Hogares, favorecido por el aumento del crédito, el mayor flujo de remesas y el dinamismo del comercio minorista. Asimismo, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una evolución favorable, reflejando una mayor inversión en construcción, maquinaria y equipo, y bienes de capital destinados a los sectores productivos.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2% en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara a 2026, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

## INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,91	1,38 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)*	6,14	0,91	7,53	-0,90	-8,43 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	37,1%	4,10 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	2,6%	-0,10 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	64,97	-14,42%
Riesgo país promedio	1.119	1.782	1.332	908	-31,83%
Ventas netas (millones USD)*	229.065	238.208	244.688	265.790	8,62%

Fuente: BCE, INEC

<sup>10</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – septiembre 2025

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	33.943	7,89%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	66.369	16,39%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	100.312	13,37%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	30.698	3,10%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	3,27	0,30 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	9.795	41,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.260	0,09%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	7,76	-2,67 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	5,61	-1,85p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	26.833	19.542	22.611	24.020	6,23%
Gastos fiscales acumulados	28.806	25.857	26.009	28.612	10,01%
Resultado fiscal	-1.973	-6.316	-3.398	-4.592	35,13%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

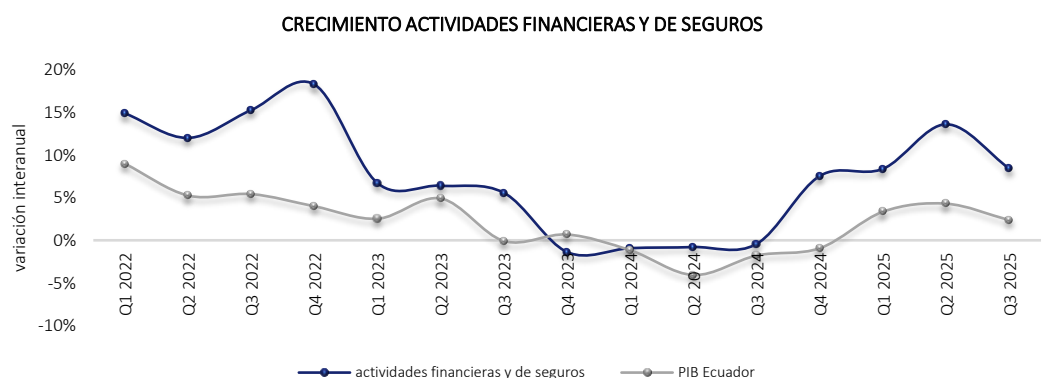
## SECTOR FACTORING

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

Según cifras de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), en 2025 se negociaron un total de USD 5,02 millones en facturas comerciales, lo cual representó una contracción de 46,97% con respecto a 2024. Esta caída obedeció al comportamiento histórico del sector que viene a la baja desde 2022, adicional de la situación económica a nivel general por la incertidumbre política y la crisis de inseguridad.

### CRECIMIENTO

El análisis del PIB del sector de *factoring*, se lo realiza utilizando los datos de las actividades financieras y de seguros según la clasificación del Banco Central del Ecuador (BCE). En los últimos tres años, el sector experimentó variaciones anuales positivas y un promedio por sobre el crecimiento general del Ecuador.



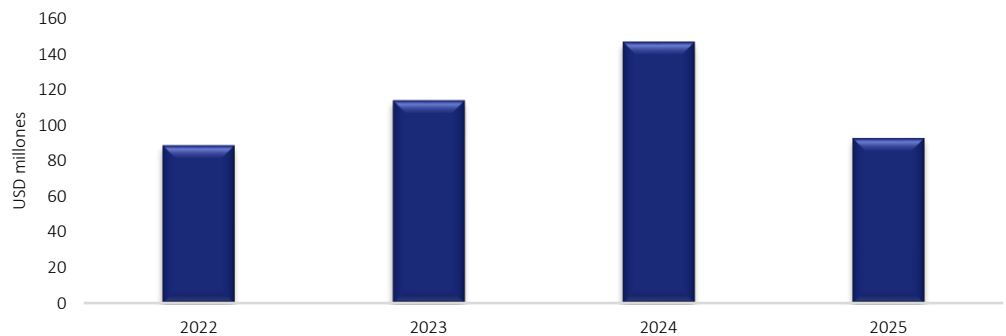
Fuente: BCE

En términos trimestrales, entre el último trimestre de 2023 y el tercer trimestre de 2024, el sector de actividades financieras y seguros presentó tasas de decrecimiento consecutivas. Sin embargo, el crecimiento se recuperó en el último trimestre de 2024, reflejando una expansión de 7,55%. Esta tendencia se mantuvo al tercer trimestre de 2025, periodo en el cual el VAB del sector creció en 8,40%, una cifra superior al de la economía ecuatoriana en general, convirtiéndolo en el sector con mayor crecimiento. Al final del 2025, el BCE proyecta un crecimiento de 3,90% en el PIB de las actividades financieras y de seguros.

### CRÉDITO OTORGADO

Para evaluar el volumen de crédito otorgado para el sector de *factoring*, se toma en cuenta las actividades de servicios financieros consistentes principalmente en modalidades de distribución de fondos distintas de la concesión de préstamos, según la Superintendencia de Bancos del Ecuador. En 2022, el volumen de crédito en el sector experimentó una contracción anual del 11,08% y contabilizó USD 88,77 millones, de acuerdo con la disminución en el crédito otorgado para el sector financiero en general. En 2023, el crédito otorgado al sector de *factoring* presentó un crecimiento esta vez de 28,38% y se registró en USD 113,97 millones. En 2024 el crédito del sector fue de USD 145 millones, un 28,75% mayor al reportado en 2023. Finalmente, en 2025 el crédito del sector alcanzó USD 92,70 millones, evidenciando una caída de 36,82% con respecto a 2024, coherente con la contracción económica del sector y menores facturas comerciales negociadas en el Mercado de Valores ecuatoriano.

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR FACTORING\*



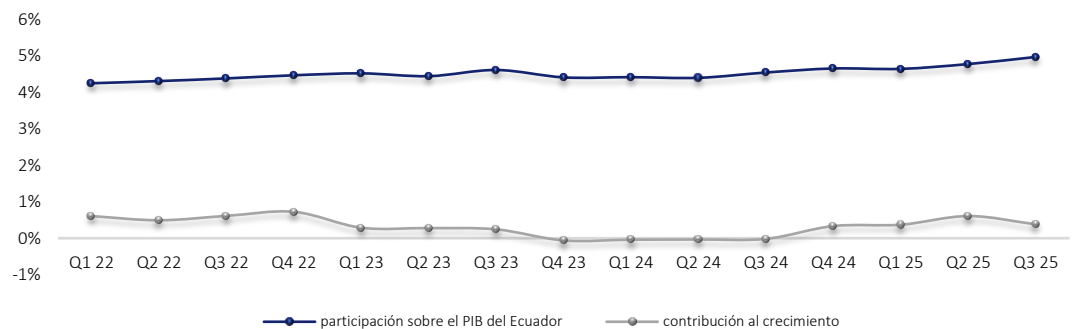
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

\*Filtrado por subsector de otras actividades de servicios financieros

### TAMAÑO E INTEGRACIÓN

Para el análisis del tamaño e integración del sector, se toma en cuenta las actividades financieras y de seguros. Este sector ha mantenido una participación promedio del 4,51% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al tercer trimestre de 2025, este porcentaje fue de 4,96%, lo cual ubicó al sector dentro de los diez sectores más representativos sobre el PIB.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución al crecimiento interanual del PIB ecuatoriano, las actividades financieras y de seguros reportaron un porcentaje promedio positivo de 0,26% y en el tercer trimestre de 2025, este se ubicó en 0,38%.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En Ecuador, el *factoring* surge como una alternativa jurídica para el desarrollo económico, cuyo origen pese a tener varios años, no se encontraba plenamente tipificado en las normas legales. Sin embargo, la Ley de Fomento Productivo aprobada en 2018, incluyó disposiciones que reconocen y regulan esta actividad, lo cual proporcionó un impulso significativo para su desarrollo<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> <https://medium.com/@mandacobseo/or%C3%ADgenes-y-desarrollo-del-factoring-en-ecuador-4f969ee41bcc>

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

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

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	ENE 2025	ENE 2026	VARIACIÓN ANUAL
Facturas Comerciales Negociadas – Valor efectivo Total Negociado (USD)	64.919.266	33.516.274	9.461.490	5.017.286	410.492	308.728	-24,79%
Facturas Comerciales Negociadas – TEA Promedio Ponderado (%)	8,90%	9,61%	10,03%	9,86%	11,22%	9,63%	-1,59%
Facturas Comerciales Negociadas – Plazo Promedio Ponderado (días)	127,22	126,82	79,64	95,66	107,16	115,47	7,75%

\*Facturas Comerciales Negociadas  
 Fuente: BVQ, BVG, INEC

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Empleo adecuado – actividades financieras y seguros	90,20%	89,10%	67,70%	92,60%	25%
Desempleo - actividades financieras y seguros	3,80%	4,80%	1,10%	5,70%	5%

Fuente: Ministerio de Producción

INDICADORES	2022	2023	2024	NOV 2024	NOV 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ventas netas acumuladas - actividades financieras y de seguros	6.135	6.368	6.700	6.037	6.392	5,88%

Fuente: SRI

## POSICIÓN COMPETITIVA

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se ha posicionado en el mercado por la calidad de su servicio, ocupando una buena posición dentro de las empresas de *factoring* a nivel nacional. Con la información a diciembre 2024, la empresa se posiciona en el mercado de la siguiente manera:

COMPETENCIA	PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO
FEKSA FACTORING- ECUADOR S.A.	20,5%
<b>ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.</b>	17,9%
CESSIO FACTORING CESFACT CIA. LTDA.	17,6%
MICROFACTORING S.A.	13,9%
OASIS FACTOR DEL ECUADOR S.A. OFADEC	11,1%
PROCASH S.A.	10,4%
COMPAÑÍA DE GESTIÓN Y COBRANZAS GESTIOMATIC S.A.	6,7%
SOLUFACTORING S.A.	1,9%

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. enfrenta un entorno de riesgo marcado por la todavía frágil recuperación de la economía ecuatoriana, luego de la contracción de 2024 y en un contexto donde persisten factores estructurales como la inseguridad, la vulnerabilidad ante crisis energéticas, la incertidumbre política y las limitaciones fiscales del Estado, elementos que podrían afectar la liquidez y capacidad de pago de sus clientes, especialmente PYMES y sectores vinculados al comercio. A nivel sectorial, aunque las actividades financieras y de seguros muestran una recuperación en 2025, el negocio de *factoring* mantiene señales de presión, reflejadas en la fuerte contracción del volumen de facturas comerciales negociadas y en la caída del crédito otorgado al subsector, lo que evidencia un mercado más reducido y sensible al ciclo económico. En este escenario, si bien ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. conserva una posición competitiva relevante dentro del mercado nacional, con una participación cercana al 18%, su exposición se concentra en un sector altamente dependiente del dinamismo empresarial, del acceso a fondeo y de la calidad crediticia de los deudores cedidos, por lo que un deterioro del entorno macroeconómico o una mayor competencia podría traducirse en menores oportunidades de negocio, presión sobre márgenes y mayor riesgo de cartera.

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. es enfocada y especializada en soluciones financieras. Fomenta el desarrollo de las empresas en crecimiento, ofreciendo financiamiento oportuno y eficaz mediante la alternativa de *factoring*. De esta manera, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. ayuda a sus clientes a alcanzar mayor rentabilidad, sin estancarse en procesos de financiamiento o endeudamiento.

<b>2026</b> ACTUALIDAD	Con más de diez años en el mercado, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se destaca como una empresa de <i>factoring</i> líder en el Ecuador, ofreciendo liquidez con un proceso eficaz y transparente de financiamiento.
<b>2024</b> CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la Cuarta Emisión de Obligaciones mediante la resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00015393, el 11 de noviembre de 2024.
<b>2021</b> TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la Tercera Emisión de Obligaciones mediante la resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00005306, el 24 de junio de 2021.
<b>2020</b> SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la Segunda Emisión de Obligaciones mediante la resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00001737, el 12 de febrero de 2020.
<b>2019</b> AUMENTO DE CAPITAL	En julio, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas aprobó el aumento de capital social por USD 430.500, y en septiembre nuevamente por USD 448.000, alcanzando un capital social de USD 1.380.000.
<b>2018</b> PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la Primera Emisión de Obligaciones mediante la resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00009330, el 11 de octubre de 2018.
<b>2018</b> AUMENTO DE CAPITAL	De acuerdo con los objetivos del Plan Estratégico, el día 23 de mayo de 2018, una vez aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal, se resuelve un incremento de capital social por USD 100.000, alcanzando los USD 500.000.
<b>2014</b> REGISTRO MERCANTIL	Inscripción en el Registro Mercantil de la ciudad de Guayaquil.
<b>2014</b> CONSTITUCIÓN	El 27 de noviembre de 2014 la compañía fue constituida mediante escritura pública ante la Notaría Vigésima Octava del cantón Guayaquil.

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

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

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 1.378.500, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Se demuestra el compromiso de los accionistas al desarrollo y crecimiento de la compañía debido a que son los principales administradores de la compañía, además de algunos aumentos de capitales en los últimos años, lo que demuestra el interés de los accionistas en robustecer el patrimonio.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Rivadeneira Aguilar A.	Ecuador	827.100	60,00%
Rivadeneira Aguilar C.	Ecuador	275.700	20,00%
Aguilar Basantes G.	Ecuador	275.700	20,00%
<b>Total</b>		<b>1.378.500</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Techcom S.A.	Administración/Accionariado	Activa
Fastcapital Crowdventure S.A.	Administración/Accionariado	Activa
Fastcapital S.A.	Administración/Accionariado	Activa
Black & Gold Ecuador BLAGOL S.A.	Administración/Accionariado	Activa
MEDIALTE, Medios Alternativos S.A.	Administración/Accionariado	Activa

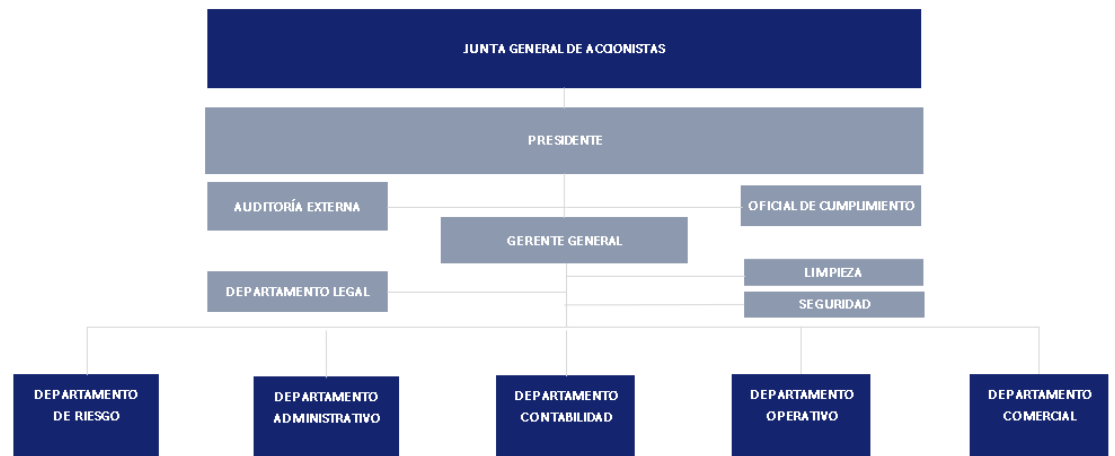
COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
MAEQ Máquinas y Equipos S.A.	Administración/Accionariado	Activa
Elitumdevelop S.A.	Administración	Activa
All-Fish S.A.	Administración/Accionariado	Activa
RHG S.A.	Administración/Accionariado	Activa
Innovild S.A.S.	Administración	Activa
Río Grande Forestal (Riverforest) S.A.	Accionariado	Activa
La Ensenada Forestal (Coveforest) S.A.	Accionariado	Activa
MEDIS S.A.	Administración/Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

Actualmente ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo cuyo objetivo es proteger, formalizar y documentar los principios y normas de la compañía, con la finalidad de garantizar el funcionamiento estable a través de la adopción de procedimientos de control internos y externos; una política de transparencia y revelación de la información corporativa; y un mecanismo de solución de controversias. No posee un Directorio Estatutario, pero cuenta con un plan de sucesión de ejecutivos con el fin de asegurar la continuidad del negocio y la administración de la compañía, para lo que identifican a los ejecutivos que puedan ocupar posiciones clave dentro de la Institución, en el corto, mediano o largo plazo. Los criterios de evaluación para el plan de sucesión de ejecutivos son determinados por el área de Talento Humano, que pondrá en consideración estos criterios a la Alta Dirección para su seguimiento y posterior aprobación por parte de la Junta de Accionistas.

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

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



Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

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

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. cuenta con un proceso semestral de seguimiento de sus negocios, en que se examina los diferentes procesos que mantiene la compañía con sus respectivos clientes. Además, se mantiene un procedimiento de control para el desarrollo de sus actividades de forma adecuada, para que en sus operaciones se cumplan las normas vigentes, para que la contabilidad se lleve de forma regular y para que se establezcan sistemas de control y de mitigación de riesgos. En efecto, mediante un seguimiento permanente de la gestión de la entidad, los órganos de control detectan de manera temprana las posibles causas de irregularidades que puedan producir eventos de crisis en la entidad. En este sentido, un actor importante es el

contador, que además de las funciones establecidas en el estatuto, velará porque las operaciones y procedimientos de la sociedad se ajusten a la ley, al estatuto, al código de control y a los reglamentos y códigos que adopte la sociedad y a los principios contables aceptados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Al consultar el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Servicio de Rentas Internas, la compañía no registra deudas firmes. Por otro lado, al consultar el cumplimiento con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, se evidenció que la compañía se encuentra al día con las entidades. Al revisar el certificado de buró de crédito, se evidenció que la empresa no registra saldos vencidos, cartera castigada, ni demandas judiciales. Por otro lado, la compañía mantiene un juicio por cobro de pagaré, sin embargo, este proceso no ha causado ninguna repercusión en la operatividad y se están tomando las debidas medidas legales para resolverlo sin afectar la capacidad de pago de las demás obligaciones de la empresa.

## NEGOCIO

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

Al ser las facturas el principal instrumento de negociación de la empresa con sus clientes es importante confirmar la veracidad de las facturas físicas y electrónicas. Para la compra de documentos, estas deberán ser validadas en el sistema del Servicio de Rentas Internas contando con algunos requisitos:

- Firma y sello del deudor.
- Retención.
- Plazo de crédito.
- Cumplir con el Art. 18 del Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y Documentos Complementarios.
- Verificación directa con los deudores.

La compañía clasifica los principales clientes por su participación sobre las ventas, siendo 32% la participación del principal cliente. Además, los principales clientes pertenecen a diferentes sectores como estrategia para minimizar el riesgo en cobranza.

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

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

## PRESENCIA BURSÁTIL

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

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00009330	1.100.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00001737	2.200.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00005306	1.500.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015393	2.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

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

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	A	1.077.170	8	98
Segunda Emisión de Obligaciones	B	2.160.752	12	227
Tercera Emisión de Obligaciones	C	1.500.000	8	52
Cuarta Emisión de Obligaciones	A	2.000.000	27	133

Fuente: SCVS

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. es una empresa especializada en soluciones de *factoring* con diez años de trayectoria, cuyo modelo de negocio se sustenta en prácticas formales de Gobierno Corporativo, un sistema de control interno con monitoreo permanente, y el cumplimiento de sus obligaciones. Su operación se concentra en un equipo de 10 personas y su principal cliente representa el 32% de las ventas, lo que genera una exposición ante eventuales incumplimientos o ausencias clave; sin embargo, la empresa gestiona estos frentes a través de la diversificación de clientes por sectores, un proceso semestral de seguimiento de negocios y un plan de sucesión de ejecutivos que asegura la continuidad operativa y administrativa. La ausencia de un Directorio Estatutario y un juicio vigente por cobro de pagaré representan aspectos a monitorear, aunque este último no ha tenido repercusión en la operatividad ni en la capacidad de pago de la empresa, y se están tomando las medidas legales correspondientes para su resolución. El crecimiento sostenido del capital social, la diversificación hacia nuevos servicios como Confirming e International Factoring, y la solidez de su estructura de gobierno y gestión, son elementos que en conjunto respaldan la presencia bursátil que ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. ha mantenido históricamente en el mercado de valores ecuatoriano.

## INSTRUMENTO

Con fecha 16 de agosto de 2024, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. aprobó la Cuarta Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 2.000.000,00. Posteriormente, fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 11 de noviembre de 2024 mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2024-00015393, por un monto de hasta USD 2.000.000,00.

El 19 de noviembre de 2024, el agente colocador inició las colocaciones de los valores aprobados y hasta la fecha del presente informe se colocó USD 2,00 millones, es decir 100% del monto aprobado.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A B	2.000.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (enero 2026)	USD 1.600.000					
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Garantía consistente en la Fianza Solidaria otorgada por parte de la compañía All-Fish S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: compra de activo fijo, pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno coma veinticinco (1,25).</li> </ul>					

**CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

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

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

\*Acta de Junta

La tabla de amortización se basa en el monto total colocado en la clase A de la presente emisión.

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	19/2/2025	2.000.000	100.000	45.000	145.000	1.900.000
2	19/5/2025	1.900.000	100.000	42.750	142.750	1.800.000
3	19/8/2025	1.800.000	100.000	40.500	140.500	1.700.000
4	19/11/2025	1.700.000	100.000	38.250	138.250	1.600.000
5	19/2/2026	1.600.000	100.000	36.000	136.000	1.500.000
6	19/5/2026	1.500.000	100.000	33.750	133.750	1.400.000
7	19/8/2026	1.400.000	100.000	31.500	131.500	1.300.000
8	19/11/2026	1.300.000	100.000	29.250	129.250	1.200.000
9	19/2/2027	1.200.000	100.000	27.000	127.000	1.100.000
10	19/5/2027	1.100.000	100.000	24.750	124.750	1.000.000
11	19/8/2027	1.000.000	100.000	22.500	122.500	900.000
12	19/11/2027	900.000	100.000	20.250	120.250	800.000
13	19/2/2028	800.000	100.000	18.000	118.000	700.000
14	19/5/2028	700.000	100.000	15.750	115.750	600.000
15	19/8/2028	600.000	100.000	13.500	113.500	500.000
16	19/11/2028	500.000	100.000	11.250	111.250	400.000
17	19/2/2029	400.000	100.000	9.000	109.000	300.000
18	19/5/2029	300.000	100.000	6.750	106.750	200.000
19	19/8/2029	200.000	100.000	4.500	104.500	100.000
20	19/11/2029	100.000	100.000	2.250	102.250	-

Fuente: Casa de Valores ADVFIN S.A.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantías y resguardos. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte enero 2026, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,24.	<b>CUMPLE</b>
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No se han repartido dividendos.	<b>CUMPLE</b>
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de activos menos deducciones sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.	A enero de 2026, la compañía presentó una relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 4,62 veces; cumpliendo así lo determinado en la normativa.	<b>CUMPLE</b>

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.	Con corte enero 2026, la empresa mantiene un nivel de endeudamiento de 75% del total de activos.	<b>CUMPLE</b>

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

**Garantía Específica**

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

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

Al 31 de enero de 2026, All-Fish S.A. mantuvo un total de USD 4,01 millones en activos, principalmente compuestos por sus cuentas por cobrar a clientes no relacionados, debido al giro de negocio que mantiene. La empresa no mantiene activos gravados, lo cual resulta en un total de activos depurados por USD 4,01 millones, que, restando el monto que mantiene la empresa en circulación resulta en USD 3,27 millones.

En caso de incumplimiento de pago por parte de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. en sus obligaciones derivadas de la presente emisión, All-Fish S.A. mantiene activos suficientes, que podrían ser liquidados y que cubrirían 1.63 veces el monto aprobado de la presente emisión. Sin embargo, el análisis de los flujos proyectados de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. denotan flujos suficientes para cubrir con sus obligaciones.

#### ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de enero de 2026, la compañía registró un total de activos de USD 9,35 millones, de los cuales USD 8,09 millones fueron activos depurados, evidenciando una cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 4,62.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada a 31 de enero de 2026, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como 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 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.”

ACTIVOS DEPURADOS (ENERO 2026)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>9.354.885</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	1.262.052
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
<b>Total Activos Depurados</b>	<b>8.092.833</b>
<b>Saldo de obligaciones en circulación</b>	<b>1.750.000</b>
<b>Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación</b>	<b>4,62</b>

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, 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 valor de la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. representa 39,49% del 200% del

patrimonio al 31 de enero de 2026 y 78,98% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con la expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (ENERO 2026)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>2.215.727</b>
200% Patrimonio	4.431.453
Saldo Tercera Emisión de Obligaciones	150.000
Saldo Cuarta Emisión de Obligaciones	1.600.000
Total Emisiones	1.750.000
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>39,49%</b>

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2022 y 2023, auditados por Campos & Asociados Cía. Ltda., y de 2024 auditados por Ramlons by Supersotel S.A. Auditing & Business Advisors, los cuales no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron Estados Financieros Internos con corte diciembre 2025 y enero 2025-2026, según consta en anexos.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. provienen de la gestión de cartera y comercialización de facturas. Entre 2022 y 2024 las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, mostrando resiliencia a las dificultades del sector al que pertenece y de la economía en general, al pasar de USD 1,03 millones en 2022 a USD 1,53 millones en 2024, lo cual constituye un crecimiento del 48,50% durante el periodo analizado. Este crecimiento fue resultado de un mayor número de operaciones y manejo de valores más altos de negociación. Sin embargo, a diciembre 2025, la tendencia creciente se revirtió cuando los ingresos disminuyeron 14,55% hasta contabilizar USD 1,31 millones. En términos interanuales, se reportó nuevamente una disminución en ingresos, esta vez de 34,23% en enero 2026, resultando en USD 58 mil.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros Internos diciembre 2025.

La composición de los ingresos se mantuvo estable durante el periodo analizado, siendo sus dos únicas fuentes de ingresos aquellos por GAO e ingresos por descuento (PC). Los ingresos por GAO (gastos administrativos operativos) son aquellos ingresos por comisiones ganadas por gestión de cartera o facturas. Los servicios por la gestión de cobranza extrajudicial de las carteras administradas son reconocidos cuando el servicio es prestado, en base al número de gestiones efectivas acorde a las tarifas regulados por los entes de control. Por su parte, los ingresos por descuentos es el porcentaje ganado por la compañía al comercializar las facturas o por la gestión de recuperación de la cartera de crédito comprada. Los rangos de descuento se manejan de acuerdo con el riesgo de cobrabilidad de la factura comercial.

Los ingresos por GAO presentaron un aumento al pasar de USD 164 mil en 2022 a USD 619 mil en 2023, sin embargo, los ingresos por descuento presentaron una disminución durante el año 2023. A diciembre 2024, la situación se revirtió cuando se registró una disminución de 16% en los ingresos por GAO, sin embargo, se registró también un aumento de 51% en los ingresos por descuento, lo cual resultó en un aumento en ingresos totales de

49,79% en 2024. A diciembre 2025, tanto los ingresos por GAO como los ingresos por descuento presentaron una disminución, resultando en un menor valor de ingresos totales. La misma situación se observó en el periodo interanual a enero 2026, cuando los ingresos por GAO y los ingresos por descuento disminuyeron con respecto a enero 2025.

INGRESOS	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	2025 (USD)	ENERO 2025 (USD)	ENERO 2026 (USD)
Ingresos por GAO	163.528	618.627	522.836	480.709	44.789	23.186
Ingresos por descuento	868.850	670.155	1.010.232	829.272	42.864	34.467
<b>Total</b>	<b>1.032.378</b>	<b>1.288.782</b>	<b>1.533.068</b>	<b>1.309.981</b>	<b>87.652</b>	<b>57.653</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros Internos diciembre 2025, enero 2025-2026.

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Para analizar la evolución de la utilidad operativa de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se consideran los gastos operativos del periodo, dado que la empresa se dedica exclusivamente a la prestación de servicios y no tiene costo de ventas.

Los gastos operativos han mantenido una tendencia creciente (hasta 2024), en línea con el incremento de los ingresos. Estos se componen principalmente por gastos de depreciación y amortización, gastos de servicios adquiridos y gastos de personal (sueldos, honorarios y bonificaciones).

La relación entre los gastos operativos y los ingresos disminuyó en el periodo 2022-2023 pasando de 37,32% en 2022 y a 34,36% en 2023. A diciembre 2024, esta relación aumentó debido al aumento en los gastos, llegando a representar 49,79% de las ventas. Finalmente, a diciembre 2025, la situación se revirtió cuando los gastos disminuyeron y representaron 42,84% de las ventas. En relación con la participación de los gastos sobre las ventas, la utilidad operativa resultó creciente en 2023. En 2024, debido al aumento en la relación de gastos sobre ventas, y a pesar del aumento en ventas, la utilidad operativa disminuyó y contabilizó USD 770 mil. A diciembre 2025, la utilidad operativa disminuyó hasta los USD 749 mil, a pesar de la optimización en gastos registrada.

En términos interanuales también se observó una disminución en la utilidad operativa, pasando de USD 46 mil en enero 2025 a USD 31 mil en enero 2026 debido a la disminución en ingresos mencionada, junto con los gastos por USD 27 mil (46,19% de las ventas).

Debido a un incremento de la deuda con costo, que incluía la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones, los gastos financieros aumentaron en el periodo 2022-2023; pasaron de contabilizar USD 550 mil en 2022 a USD 733 mil en 2023. A diciembre 2024, esta situación se revirtió cuando el gasto financiero disminuyó a USD 651 mil, por la amortización de los instrumentos vigentes a la fecha, lo cual mejoró los resultados netos. A diciembre 2025, los gastos financieros aumentaron nuevamente hasta los USD 681 mil debido a la cancelación de la Segunda Emisión y la colocación de la Cuarta Emisión de obligaciones este año. En términos interanuales, los gastos financieros pasaron de USD 40 mil en enero 2025 a USD 25 mil en enero 2026, por la amortización de la deuda financiera.

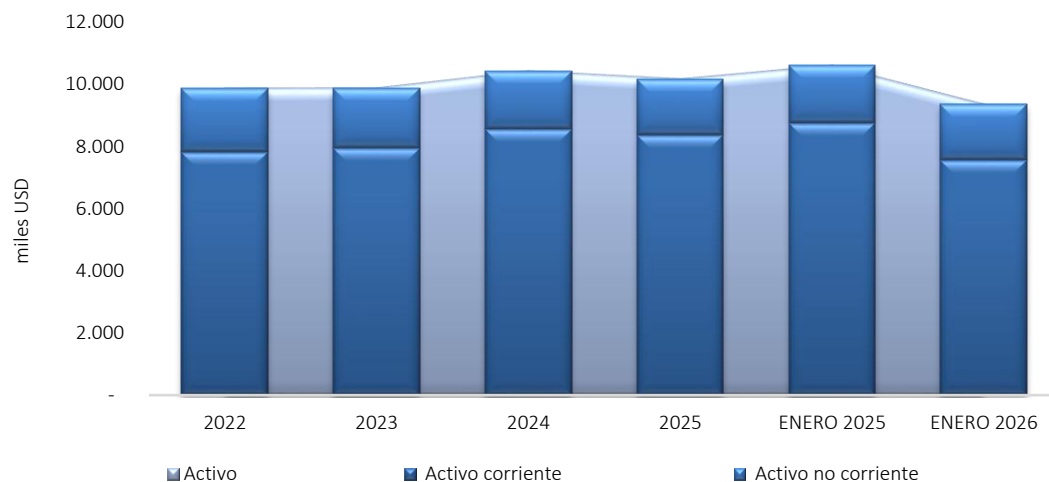
A pesar del aumento en el gasto financiero, la utilidad neta de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. se reportó creciente durante 2022-2024 debido a la evolución continua de la empresa y como consecuencia de mejores resultados en el ejercicio. Pasó de contabilizar USD 62 mil en 2022 a USD 76 mil en 2024, mostrando un crecimiento de 21,85%. A diciembre 2025, se registró utilidad neta de USD 68 mil que fue 10,26% menor a la registrada en 2024, debido a los resultados antes mencionados. En el periodo a enero 2026, se observó una utilidad neta por valores muy similares a los de enero 2025 por USD 6 mil debido a la disminución en el gasto financiero.

Por efecto del crecimiento en la utilidad operativa, el EBITDA incrementó de 2022 a 2024. Pasó de USD 812 mil en 2022 a USD 1,02 millones en 2023. A diciembre 2024, el EBITDA se registró en USD 944 mil, valor 7,35% menor al reportado en 2023, debido a la disminución en la utilidad operativa mencionada anteriormente. La cobertura de gastos financieros con EBITDA fue superior a la unidad en todo el periodo de análisis, llegando a 1,45 veces en 2024. A diciembre 2025, el EBITDA disminuyó con respecto a 2024 y la cobertura fue de 1,36 veces el gasto financiero (aumentando a 1,77 veces en enero 2026).

### CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en una cuenta: las cuentas por cobrar comerciales que responden directamente a los niveles de ingresos, a los tipos de clientes y a las políticas de crédito. Estas se originan cuando la compañía provee bienes o servicios y dinero directamente a un deudor sin intención de negociar la cuenta por cobrar. Al 31 de enero de 2026, 70,57% del activo total se condensó en este rubro, seguido de la propiedad, planta y equipo (19,18%). Adicional de estas cuentas, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. ha mantenido inversiones temporales en su activo desde 2022 cuando representaron 20,25% del activo total. Estas inversiones incluyen saldos en fondos de inversión e inversiones en bancos. A enero 2026, esta cuenta representó 4,81% de los activos totales.

**EVOLUCIÓN EL ACTIVO**



**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos diciembre 2025, enero 2025-2026.

En términos monetarios, los activos corrientes presentaron un crecimiento constante entre 2022 y 2024. En 2022, el activo corriente contabilizó USD 7,82 millones. Este año ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. contabilizó USD 2 millones por inversiones temporales dentro del activo corriente correspondientes a un fideicomiso de flujos. En 2023, el activo corriente se registró en USD 7,94 millones y a diciembre 2024 contabilizó USD 8,55 millones, rubro 7,66% mayor al reportado en 2023 debido al aumento en las facturas por cobrar. A diciembre 2025, el activo corriente fue de USD 8,37 millones, inferior a lo registrado en diciembre 2024 debido a la disminución en el valor de cuentas por cobrar, coherente con la disminución en ingresos. Finalmente, a enero 2026, el activo corriente continuó su disminución hasta los USD 7,56 millones, inferior a lo observado en diciembre 2024, esta vez, debido a la reducción en las inversiones temporales.

Durante el periodo analizado, el Emisor mantuvo un índice de liquidez promedio de 3,20 en los años 2022 – 2025. En diciembre 2025, este índice se reportó en 2,53 y a enero 2026 fue de 2,40, coherente con la disminución en el activo corriente.

En lo que respecta las cuentas por cobrar comerciales, estas presentaron un comportamiento creciente entre 2022 y 2024, pasando de USD 5,32 millones en 2022 a USD 7,48 millones en 2024. Tal crecimiento obedeció a estrategias propias de la empresa y mayor operatividad para este periodo. A diciembre 2025, esta cuenta contabilizó USD 6,62 millones, valor 11,46% menor al reportado en diciembre 2024, acorde a la disminución en ventas mencionada anteriormente. Finalmente, en enero 2026, las cuentas por cobrar se mantuvieron en valores similares, cercanos a los USD 6,60 millones.

Dado el propio negocio de la compañía y hablando de facturas comerciales, toda la cartera se encuentra por vencer. Históricamente la compañía no presentaba provisión de deterioro al no existir un riesgo de incobrabilidad, sin embargo, la gerencia consideró necesario se efectúe un cargo al gasto por provisión de USD 12 mil, a pesar de que los créditos concedidos se recuperan a un plazo no mayor a 180 días. Este valor por incobrables se ha mantenido desde 2022. En cuanto a la recuperación de cartera, al 31 de enero de 2026, un 94,39% del total se recupera en el transcurso de hasta 90 días, evidenciando las excelentes políticas de cobranza de la empresa.

ANTIGÜEDAD CARTERA	ENERO 2026	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer		
1 a 30 días	4.318.684	65,42%
31 a 60 días	457.548	6,93%
61 a 90 días	1.455.173	22,04%
Más de 91 días	370.547	5,61%
<b>Total</b>	<b>6.601.952</b>	<b>100,00%</b>

**Fuente:** ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

Dentro del activo no corriente, únicamente se encuentra la cuenta de propiedad, planta y equipo y su debida depreciación. En 2022, se registró un valor por USD 2,48 millones en propiedad, planta y equipo (con terrenos) sin depreciación, resultando en un activo corriente de USD 2,06 millones. En el año 2023 y 2024, la propiedad planta y equipo aumentó, sin embargo, con el valor de la depreciación, el activo a largo plazo disminuyó nuevamente hasta USD 1,88 millones en diciembre 2024. A diciembre 2025, el activo no corriente disminuyó 3,92% con respecto

a diciembre 2024 y contabilizó USD 1,81 millones, debido al aumento en la depreciación acumulada. Una situación similar se observó a enero 2026 cuando el activo no corriente disminuyó 0,70% con respecto a diciembre 2025, únicamente por el aumento en la depreciación acumulada.

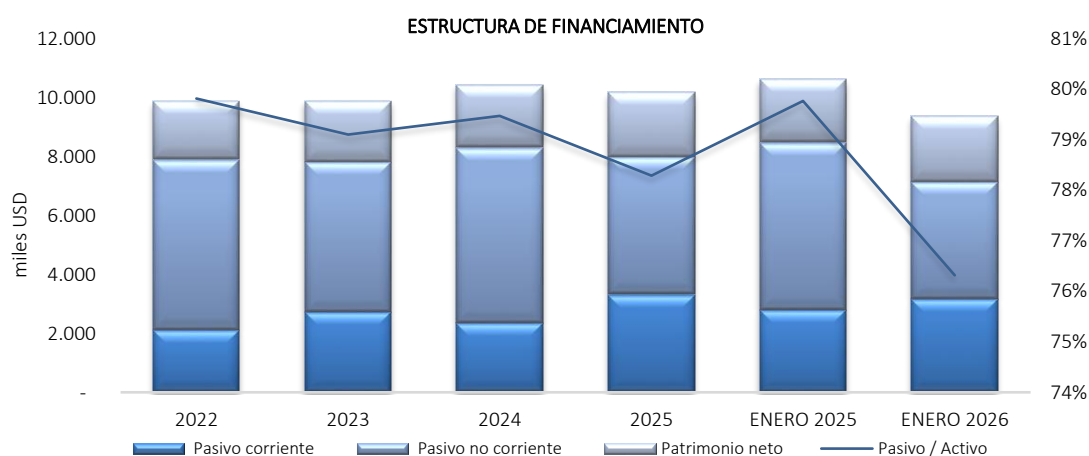
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO (USD)	2022	2023	2024	2025
Edificio	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000
Vehículos	294.100	352.135	465.176	565.176
Terreno	200.000	200.000	200.000	200.000
Muebles y enseres	161.111	161.111	161.111	161.111
Software y/o licencia	-	-	20.000	20.000
Equipos de computación	25.636	25.867	6.223	6.810
(-) Depreciación	(424.074)	(597.336)	(771.888)	(946.190)
<b>Total</b>	<b>2.056.773</b>	<b>1.941.777</b>	<b>1.880.623</b>	<b>1.794.195</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022–2024 y Estados Financieros Internos diciembre 2025.

### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Tomando en cuenta la actividad creciente de la compañía, la necesidad de financiamiento mantuvo un crecimiento estable. Históricamente, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. ha fondeado sus operaciones mediante dos fuentes principales: los préstamos de terceros y el mercado de valores. Los préstamos con terceros incluyen actividades de *factoring* y préstamos a inversionistas privados locales y del extranjero con un solo pago al final y con tasas de interés que varían desde 8,25% al 15% anual. Las obligaciones con el mercado de valores que mantiene la empresa incluyen la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones, que se presentaron en 2021 y 2024, respectivamente.

Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró principalmente en el largo plazo, con una participación promedio de 67,17% entre 2022 y 2025. A enero 2026, el pasivo no corriente representó 55,88% del pasivo total, ubicándose por debajo del promedio histórico, debido principalmente al aumento de obligaciones financieras a corto plazo.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos diciembre 2025 y enero 2025-2026.

Entre 2022 y 2024, el pasivo total incrementó 5,16%, producto principalmente del incremento de las operaciones de *factoring* y un mayor apalancamiento de inversionistas privados, lo cual permite financiar una parte importante de sus operaciones mediante recursos que generan un costo financiero bajo y dependiendo de la negociación entre partes. Tales incrementos permitieron fondear adecuadamente el crecimiento sobre todo de las operaciones de cartera y *factoring* de la compañía. Sin embargo, en 2025, el pasivo total disminuyó 3,87% con respecto a 2024 debido a menores préstamos con terceros durante este año. En términos monetarios, estas actividades con terceros pasaron de contabilizar USD 1,29 millones en 2022 a USD 2,07 millones en 2024 y USD 1,92 millones en 2025. En el largo plazo, los préstamos con terceros pasaron de USD 4,38 millones en 2022 a USD 4,91 millones en diciembre 2024 y a USD 3,46 millones en 2025. A enero 2026, los préstamos con terceros a corto y largo plazo disminuyeron hasta contabilizar USD 4,63 millones, neto.

Por otro lado, los préstamos con entidades financieras han disminuido desde 2022, llegando a ser pagadas en su totalidad en 2024. La empresa ha optado por fondear sus operaciones con otras alternativas más flexibles o con

mejores tasas de interés que un préstamo bancario. Sin embargo, al último mes de 2025 se registraron valores en esta cuenta nuevamente, por USD 650 millones.

DEUDA FINANCIERA (USD)	2022	2023	2024	2025	ENERO 2026
<b>Corto plazo</b>					
Préstamos con entidades financieras	27.274	20.778	-	649.989	649.959
Saldo por Emisión de Obligaciones	740.000	740.000	100.000	625.000	550.000
Préstamos con terceros	1.291.581	1.887.785	2.066.722	1.919.211	1.841.078
<b>Total corto plazo</b>	<b>2.058.855</b>	<b>2.648.563</b>	<b>2.166.722</b>	<b>3.194.200</b>	<b>3.041.037</b>
<b>Largo plazo</b>					
Préstamos con entidades financieras	20.779	-	-	-	-
Saldo por Emisión de Obligaciones	1.375.000	635.000	1.035.000	1.200.000	1.200.000
Préstamos con terceros	4.384.240	4.451.968	4.908.525	3.457.191	2.787.191
<b>Total largo plazo</b>	<b>5.780.019</b>	<b>5.086.968</b>	<b>5.943.525</b>	<b>4.657.191</b>	<b>3.987.191</b>
<b>Total deuda con costo</b>	<b>7.838.874</b>	<b>7.735.531</b>	<b>8.110.247</b>	<b>7.851.392</b>	<b>6.573.228</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos diciembre 2025 y enero 2026.

Adicional, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mantiene deuda con el mercado de valores con dos emisiones vigentes, mencionadas anteriormente. Con la amortización de la colocación de la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones, y al no presentar nuevas emisiones, los saldos de esta cuenta disminuyeron desde 2022 hasta 2023. Sin embargo, a diciembre 2024 y diciembre 2025, las obligaciones con el mercado de valores aumentaron con la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones. A enero 2026, se registró deuda por emisiones de USD 1,75 millones, de los cuales USD 550 mil se ubicó en el corto plazo y USD 1,20 millones en el largo plazo.

El nivel de apalancamiento se mantuvo en un promedio de 3,80 entre los años 2022-2025, con el nivel más alto de 3,95 en 2022 debido al monto de deuda con costo durante este año. La estabilidad promedio de este índice sugiere que se ha mantenido un nivel constante de deuda para financiar las operaciones, lo cual indica una gestión financiera consistente. A diciembre 2025, el apalancamiento fue inferior al promedio histórico y fue de 3,61, por la disminución en la deuda neta, continuando en enero 2026 cuando el apalancamiento fue de 3,22.

ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. mostró un flujo de operaciones positivo en el año 2022. Para 2023, el flujo operativo fue negativo debido al aumento en las cuentas por cobrar por la actividad creciente de la empresa registrado en este año, el cual fue financiado con obligaciones con terceros evidenciado en el flujo de actividades de financiamiento positivo. En 2024, el flujo operativo fue positivo nuevamente por el crecimiento en las cuentas por pagar de la empresa, además de un flujo de financiamiento negativo por el pago de obligaciones financieras, financiado con la Cuarta Emisión de Obligaciones. Finalmente, en 2025, el flujo operativo fue positivo nuevamente, el cual sirvió para pagar la deuda financiera que disminuyó durante este año, evidenciado en el flujo de financiamiento negativo.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía se mantuvo financiando el 20,19% de los activos en 2022 a financiar 20,53% en 2024. El patrimonio incrementó en todo el periodo analizado debido especialmente a los resultados de los últimos años. Desde 2022 el capital social se ha mantenido en USD 1,38 millones con un aporte a futuras capitalizaciones por USD 231 mil, los cuales se mantienen a la fecha de corte. El patrimonio neto contabilizó USD 2,21 millones a diciembre 2025 (USD 2,14 millones en 2024). Finalmente, a la fecha de corte, el patrimonio contabilizó USD 2,22 millones, su valor histórico más alto y continuó sustentado en el capital.

En términos generales, ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. ha demostrado una trayectoria financiera consistente durante el periodo 2022-2024, caracterizada por crecimiento sostenido de ingresos (48,50%), generación positiva de EBITDA con cobertura de gastos financieros superior a 1,00 en todos los periodos analizados, y una posición de liquidez holgada con un índice promedio de 3,20 veces. La calidad de cartera se mantiene sólida, con el 94,39% de las cuentas por cobrar recuperables en un plazo no mayor a 90 días y una provisión de incobrables históricamente contenida. No obstante, el ejercicio 2025 introduce señales que merecen seguimiento: la reversión en la tendencia de ingresos (-14,55% a diciembre 2025 y -34,23% interanual a enero 2026), la reactivación de deuda con entidades financieras y el incremento relativo de obligaciones de corto plazo presionan los indicadores de cobertura y apalancamiento, aunque estos se mantienen dentro de rangos administrables. El patrimonio neto, en su valor histórico más alto de USD 2,22 millones, junto con la diversificación de fuentes de fondeo entre mercado de valores e inversionistas privados, constituyen elementos de respaldo que moderan la exposición del emisor ante un eventual deterioro del entorno operativo.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones, aspectos importantes para analizar la capacidad de pago de la emisión por lo que se medirá el progreso de las proyecciones originales hasta la fecha de corte.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024		2025	
	PROYECTADOS (MILES USD)	REALES	PROYECTADOS (MILES USD)	PRELIMINARES (MILES USD)
Ingresos	1.327	1.533	1.367	1.310
Gastos de operación	-358	-763	-369	-561
Gastos financieros	-664	-651	-684	-681
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>305</b>	<b>119</b>	<b>314</b>	<b>68</b>

Fuente: Prospecto de Oferta Pública, Estados Financieros Auditados 2024 y ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.

Para el año 2024, se proyectaron ingresos de USD 1,33 millones, gastos de operación de USD 358 mil y gastos financieros de USD 664 mil, lo que resultaría en una utilidad antes de impuestos de USD 305 mil. Los resultados reales del ejercicio superaron las expectativas en materia de ingresos, alcanzando USD 1,53 millones, un 15,45% por encima de lo proyectado, sin embargo, los gastos de operación también excedieron lo estimado al contabilizar USD 763 mil, más del doble de lo proyectado. Los gastos financieros, por su parte, se ejecutaron en USD 651 mil, ligeramente por debajo de la proyección. Como resultado de la presión ejercida por los gastos operativos, la utilidad antes de impuestos real fue de USD 119 mil, significativamente inferior a los USD 305 mil proyectados, aunque positiva y coherente con la etapa de crecimiento y expansión operativa que atravesó la empresa durante dicho año.

Para el año 2025, las proyecciones del prospecto estimaban ingresos de USD 1,37 millones, gastos de operación de USD 369 mil y gastos financieros de USD 684 mil, con una utilidad antes de impuestos esperada de USD 314 mil. Los resultados preliminares del ejercicio muestran que los ingresos se situaron en USD 1,31 millones, levemente por debajo de lo proyectado. Los gastos de operación, al igual que en 2024, superaron nuevamente la estimación original al contabilizar USD 561 mil, mientras que los gastos financieros se ejecutaron en USD 681 mil, en línea con lo proyectado. En consecuencia, la utilidad antes de impuestos preliminar fue de USD 68 mil, por debajo de los USD 314 mil estimados en el prospecto, resultado que refleja principalmente la presión sobre los gastos operativos y la leve contracción en ingresos registrada durante el periodo.

### PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

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

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023	2024	2025	ENERO 2026	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias		24,84%	18,95%	-14,55%	-34,23%	-5,00%	2,00%	2,00%
Gastos de administración	37,32%	34,36%	49,79%	42,84%	46,19%	43,00%	43,00%	43,00%
Cuentas por cobrar (CP)	1.853	1.909	1.755	1.819	3.435	1.900	1.900	1.900
Cuentas por pagar (CP)	19	45	65	64	110	80	80	80

Fuente: ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Con base a las proyecciones financieras presentadas por el emisor en el Prospecto original de la emisión y las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., se observan diferencias en el enfoque de crecimiento y supuestos operativos, siendo las estimaciones de la calificadoradora más conservadoras en el porcentaje de crecimiento en ingresos y la representación del costo sobre las ventas, además de gastos

financieros para el periodo proyectado. En conjunto, este ajuste busca evaluar la capacidad de pago y resiliencia del emisor bajo supuestos menos favorables, concentrando el estrés en la dinámica de ingresos y en la holgura operativa/financiera derivada de esos ingresos.

Las proyecciones de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. toman como base el comportamiento financiero observado durante el periodo 2022-2025 y el interanual a enero 2026, incorporando las tendencias registradas en ingresos, gastos y rotación de cartera. Para el año 2026, las premisas de proyección contemplan una leve contracción adicional en ingresos de 5,00% frente a los resultados preliminares de 2025, reconociendo la desaceleración operativa evidenciada en los últimos cortes. En este contexto, los ingresos proyectados para 2026 ascienden a USD 1,24 millones, nivel inferior al registrado en 2025 pero consistente con un escenario conservador que recoge el entorno de menor actividad reciente.

En materia de gastos, la relación de gastos de administración sobre ingresos se proyecta en 43,00% para 2026, porcentaje que se mantiene constante también para 2027 y 2028, reflejando una estructura de costos estabilizada luego de los niveles elevados observados en 2024 (49,79%) y 2025 (42,84%). Bajo estas premisas, los gastos de administración proyectados para 2026 ascienden a USD 535 mil, resultando en una utilidad operativa de USD 709 mil. Tras descontar los gastos financieros estimados en USD 667 mil, la utilidad antes de participación e impuestos se proyecta en USD 42 mil, y la utilidad neta en USD 27 mil, el nivel más bajo del periodo proyectado, lo que refleja el año de mayor presión sobre los resultados dentro del horizonte de proyección. El EBITDA proyectado para 2026 alcanza USD 875 mil, inferior al registrado en 2025 (USD 923 mil), aunque mantiene una cobertura positiva frente a los gastos financieros del periodo.

Para los años 2027 y 2028, las proyecciones contemplan una recuperación gradual en ingresos de 2,00% anual, alcanzando USD 1,27 millones y USD 1,30 millones respectivamente, sostenida en una reactivación moderada de la actividad operativa. Esta recuperación, combinada con la estabilización de la estructura de gastos, permite proyectar una mejora progresiva en los resultados: la utilidad neta escala de USD 69 mil en 2027 a USD 81 mil en 2028, superando los niveles registrados históricamente, mientras que el EBITDA proyectado alcanza USD 886 mil y USD 897 mil en cada año, con una cobertura de gastos financieros creciente conforme se amortizan las obligaciones vigentes.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>1.029</b>	<b>181</b>	<b>195</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(26)</b>	<b>(26)</b>	<b>(26)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>(999)</b>	<b>(155)</b>	<b>(170)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	5	9	10
Flujo del período	4	0	(1)
Saldo Final de efectivo	9	10	8

Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

En el horizonte 2026-2028, se proyecta un flujo de actividades de operación positivo en los tres años, sustentado en la generación propia del negocio de *factoring* y gestión de cartera. El flujo de actividades de inversión se mantiene negativo y estable a lo largo del periodo, reflejando desembolsos recurrentes y acotados asociados al mantenimiento o renovación de activos. Por su parte, el flujo de actividades de financiamiento es negativo en todo el horizonte proyectado, lo cual es coherente con el proceso de amortización progresiva de las obligaciones financieras vigentes, incluyendo las emisiones de obligaciones en el mercado de valores y los préstamos con terceros. Como resultado de la interacción de estos tres componentes, el saldo final de efectivo se mantiene positivo en todos los años proyectados, evidenciando que la generación operativa es suficiente para cubrir tanto las necesidades de inversión como el servicio de la deuda durante el periodo analizado.

Las proyecciones de ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A. para el periodo 2026–2028 reflejan un escenario conservador y consistente con el comportamiento financiero reciente de la empresa. El año 2026 se perfila como el de mayor presión sobre los resultados, dado que las proyecciones contemplan una contracción adicional en ingresos antes de retomar una senda de crecimiento moderado en 2027 y 2028, lo que implica que la capacidad de generación de utilidades dependerá en buena medida de que la estructura de gastos —que en periodos recientes ha tendido a superar las estimaciones originales— se mantenga dentro de los niveles proyectados. El flujo operativo se mantiene positivo en todo el horizonte, lo que respalda la capacidad del emisor para atender sus obligaciones financieras sin recurrir a nuevo endeudamiento significativo, aunque la cobertura del gasto financiero permanece ajustada en 2026 antes de mejorar progresivamente conforme avanza la amortización de las obligaciones vigentes. En conjunto, las proyecciones describen una trayectoria de estabilización y recuperación gradual, sostenida en premisas de crecimiento alcanzables y en una gestión de costos alineada con los niveles de actividad esperados para el periodo.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

*Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, tienen una muy buena capacidad de 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.*

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc  
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR	ENERO 2025 INTERANUAL	ENERO 2026
<b>ACTIVO</b>	<b>9.875</b>	<b>9.884</b>	<b>10.431</b>	<b>10.177</b>	<b>10.615</b>	<b>9.355</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>7.819</b>	<b>7.942</b>	<b>8.550</b>	<b>8.370</b>	<b>8.748</b>	<b>7.561</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	5	5	5	5	5
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.315	6.833	7.475	6.618	7.671	6.602
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	204	-	-	-	-	-
Anticipos a proveedores	292	165	181	356	181	492
Otros activos corrientes	2.003	939	889	1.391	891	461
<b>Activo no corriente</b>	<b>2.057</b>	<b>1.942</b>	<b>1.881</b>	<b>1.807</b>	<b>1.867</b>	<b>1.794</b>
Propiedades, planta y equipo	2.281	2.339	2.453	2.553	2.453	2.554
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(424)	(597)	(772)	(946)	(786)	(960)
Terrenos	200	200	200	200	200	200
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-
<b>PASIVO</b>	<b>7.882</b>	<b>7.818</b>	<b>8.289</b>	<b>7.968</b>	<b>8.467</b>	<b>7.139</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>2.099</b>	<b>2.728</b>	<b>2.343</b>	<b>3.308</b>	<b>2.796</b>	<b>3.150</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	20	55	138	99	125	98
Obligaciones con entidades financieras CP	27	21	-	650	-	650
Obligaciones emitidas CP	740	740	100	625	595	550
Préstamos con terceros CP	1.292	1.888	2.067	1.919	2.036	1.841
Provisiones por beneficios a empleados CP	18	21	22	4	22	5
Otros pasivos corrientes	3	4	16	10	18	6
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>5.782</b>	<b>5.089</b>	<b>5.946</b>	<b>4.660</b>	<b>5.671</b>	<b>3.990</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	21	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	1.375	635	1.035	1.200	1.265	1.200
Provisiones por beneficios a empleados LP	2	2	2	2	2	2
Otros pasivos no corrientes	4.384	4.452	4.909	3.457	4.403	2.787
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.994</b>	<b>2.066</b>	<b>2.142</b>	<b>2.210</b>	<b>2.148</b>	<b>2.216</b>
Capital suscrito o asignado	1.379	1.379	1.379	1.379	1.379	1.379
Reserva legal	39	46	46	53	53	53
Ganancias o pérdidas acumuladas	283	339	411	480	480	548
Ganancia o pérdida neta del periodo	62	72	76	68	6	6
Otras cuentas patrimoniales	231	231	231	231	231	231

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR	ENERO 2025 INTERANUAL	ENERO 2026
Ingresos de actividades ordinarias	1.032	1.289	1.533	1.310	88	58
Gastos de administración	385	443	763	561	42	27
<b>Margen bruto</b>	<b>647</b>	<b>846</b>	<b>770</b>	<b>749</b>	<b>46</b>	<b>31</b>
<b>Utilidad operativa</b>	<b>647</b>	<b>846</b>	<b>770</b>	<b>749</b>	<b>46</b>	<b>31</b>
(-) Gastos financieros	(550)	(733)	(651)	(681)	(40)	(25)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>98</b>	<b>113</b>	<b>119</b>	<b>68</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
(-) Participación trabajadores	(15)	(17)	(18)	-	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>83</b>	<b>96</b>	<b>101</b>	<b>68</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(21)	(24)	(25)	-	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>62</b>	<b>72</b>	<b>76</b>	<b>68</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
EBITDA	812	1.019	944	923	60	44

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>561</b>	<b>(1.820)</b>	<b>150</b>	<b>633</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(0)</b>	<b>(58)</b>	<b>61</b>	<b>(406)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>1.056</b>	<b>829</b>	<b>(261)</b>	<b>(226)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	388	2.005	5	5
Flujo del período	1.616	(1.050)	(50)	0
Saldo Final de efectivo	2.005	955	(45)	5

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>									
Costo de Ventas / Ventas	37%	34%	50%	43%	43%	43%	43%	47%	46%
Margen Bruto/Ventas	63%	66%	50%	57%	57%	57%	57%	53%	54%
Utilidad Operativa / Ventas	63%	66%	50%	57%	57%	57%	57%	53%	54%
<b>LIQUIDEZ</b>									

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	ENERO 2025	ENERO 2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Capital de trabajo (miles USD)	5.719	5.214	6.207	5.062	3.930	3.237	5.064	5.951	4.411
Prueba ácida	3,72	2,91	3,65	2,53	2,08	1,74	2,93	3,13	2,40
Índice de liquidez	3,72	2,91	3,65	2,53	2,08	1,74	2,93	3,13	2,40
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	561	(1.820)	150	633	1.029	181	195	-	-
<b>SOLVENCIA</b>									
Pasivo total / Activo total	80%	79%	79%	78%	76%	75%	74%	80%	76%
Pasivo corriente / Pasivo total	27%	35%	28%	42%	52%	64%	39%	33%	44%
EBITDA / Gastos financieros	1,48	1,39	1,45	1,36	1,31	1,44	1,47	1,51	1,77
Años de pago con EBITDA (APE)	7,18	6,65	7,63	7,00	7,11	6,86	6,60	10,30	12,33
Años de pago con FLE (APF)	10,40	-	48,16	10,22	6,05	33,57	30,39	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(1.455)	1.836	2.394	1.463	3.231	3.492	4.246	1.193	2.219
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(0,56)	0,56	0,39	0,63	0,27	0,25	0,21	0,05	0,02
Capital social / Patrimonio	69%	67%	64%	62%	62%	60%	58%	64%	62%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,95	3,78	3,87	3,61	3,12	2,97	2,81	3,94	3,22
<b>ENDEUDAMIENTO</b>									
Deuda financiera / Pasivo total	99%	99%	98%	99%	98%	98%	97%	98%	98%
Deuda largo plazo / Activo total	14%	6%	10%	12%	9%	4%	0%	12%	13%
Deuda neta (miles USD)	5.834	6.781	7.205	6.466	6.222	6.079	5.922	7.394	6.573
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	5.295	6.779	7.336	6.519	6.449	6.578	6.710	7.545	6.504
<b>RENTABILIDAD</b>									
ROA	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	1%
ROE	3%	4%	4%	3,08%	1%	3%	3%	4%	3%
<b>EFICIENCIA</b>									
Días de cartera CP	1.853	1.909	1.755	1.819	1.900	1.900	1.900	2.625	3.435
Días de pago CP	19	45	65	64	80	80	80	90	110

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	ENERO 2025	ENERO 2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	27	21	-	650	-	-	-	-	650
Obligaciones emitidas CP	740	740	100	625	400	400	400	595	550
Préstamos con terceros CP	1.292	1.888	2.067	1.919	3.095	3.840	2.057	2.036	1.841
Obligaciones con entidades financieras LP	21	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	1.375	635	1.035	1.200	800	400	-	1.265	1.200
Préstamos con terceros LP	4.384	4.452	4.909	3.457	2.557	2.057	4.070	4.403	2.787
<b>Subtotal deuda</b>	<b>7.839</b>	<b>7.736</b>	<b>8.110</b>	<b>7.851</b>	<b>6.852</b>	<b>6.697</b>	<b>6.527</b>	<b>8.299</b>	<b>7.028</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	5	5	5	9	10	8	5	5
Inversiones temporales CP	2.000	950	900	1.380	621	609	596	900	450
<b>Deuda neta</b>	<b>5.834</b>	<b>6.781</b>	<b>7.205</b>	<b>6.466</b>	<b>6.222</b>	<b>6.079</b>	<b>5.922</b>	<b>7.394</b>	<b>6.573</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	ENERO 2025	ENERO 2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.315	6.833	7.475	6.618	6.568	6.699	6.833	7.671	6.602
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	20	55	138	99	119	121	124	125	98
<b>NOF</b>	<b>5.295</b>	<b>6.779</b>	<b>7.336</b>	<b>6.519</b>	<b>6.449</b>	<b>6.578</b>	<b>6.710</b>	<b>7.545</b>	<b>6.504</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	ENERO 2025	ENERO 2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	27	21	-	650	-	-	27	21
Obligaciones emitidas CP	-	740	740	100	625	400	400	740	740
Préstamos con terceros CP	-	1.292	1.888	2.067	1.919	3.095	3.840	1.292	1.888
(-) Gastos financieros	550	733	651	681	667	615	610	40	25
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.005	955	905	1.385	630	618	605	905	455
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>(1.455)</b>	<b>1.836</b>	<b>2.394</b>	<b>1.463</b>	<b>3.231</b>	<b>3.492</b>	<b>4.246</b>	<b>1.193</b>	<b>2.219</b>

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera