

Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.

Comité No: 237-238-2024	Fecha de Comité: 31 de julio de 2024
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de mayo de 2024	Quito – Ecuador
Ing. Jhonatan Velastegui	(593) 2323-0541 dvelastegui@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Inscripción	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones	AAA	Quinta	2022.Q.02.003387 (23/3/2022)	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002035 (17/03/2022)
Tercera Emisión de Obligaciones	AAA	Primera	2024.Q.02.003964 (29/1/2024)	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00004021 (29/1/2024)

Significado de la Calificación

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

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

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR decidió mantener la calificación de "AAA" a la **Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.**, con corte de información al 31 de mayo de 2024. La decisión se fundamenta en la amplia trayectoria del emisor dentro del mercado inmobiliario en la capital del Ecuador. Adicional, se observa una reducción en su nivel de apalancamiento y adecuados niveles de cobertura tanto de deuda como de gastos financieros. En cuanto a su nivel de endeudamiento, si bien se ve una estabilidad interanual, existe una ligera concentración en el corto plazo, a pesar de esto, el tiempo necesario para cubrir la totalidad de la deuda se redujo. En el apartado de liquidez, se observa que sus indicadores se encuentran por debajo de su histórico, comportamiento que va de la mano con su giro de negocio. Finalmente, mantiene indicadores de rentabilidad negativos explicados principalmente por el encarecimiento de la deuda financiera.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento en el mercado:** Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., es una empresa que cuenta con una trayectoria de más de 21 años en el mercado ecuatoriano, con un alto posicionamiento en la ciudad de Quito. Dentro de sus líneas de negocio se encuentran: Gerencia de proyectos, honorarios por comercialización, honorarios por corretaje inmobiliario, administración de obras, asesoría de servicios especializados. Finalmente, se indica que la entidad constituye un fideicomiso por cada proyecto, mismo que se realiza con inversión propia y a medida de las necesidades del proyecto, se obtiene financiamiento bancario y de terceros.
- **Indicadores de liquidez inferiores a la unidad:** Durante los últimos cinco años, el emisor ha mantenido un indicador promedio de liquidez de 1,21 veces, lo que refleja su capacidad para cumplir con las obligaciones inmediatas. Sin embargo, al último corte, el indicador de liquidez se redujo a 0,61 veces debido al crecimiento más rápido del pasivo corriente en comparación con el activo corriente. La razón ácida también disminuyó a 0,56, frente a su histórico de 1,08 veces, mientras que el capital de trabajo cerró en valores negativos de -US\$ 1,51 millones. En este punto, es necesario aclarar que el giro de negocio del emisor es la constitución de fideicomisos inmobiliarios, por tal motivo sus activos se concentran en el largo plazo, específicamente en la cuenta derechos fiduciarios, por lo que su indicador de liquidez va acorde al giro de su negocio. A pesar de estos aspectos, el Estado de Flujo de Efectivo muestra que la empresa ha generado flujos positivos tanto en operaciones como en inversiones, lo cual ha contribuido a mantener un saldo en efectivo consistente con su historial.
- **Estabilidad de la deuda financiera:** Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. se financia principalmente a través de emisiones de obligaciones en el mercado de valores y préstamos bancarios. En los últimos años (2019-2023), ha aumentado significativamente su deuda (+52,53%) para financiar operaciones y capital de trabajo; sin embargo, para la fecha de corte se observa una estabilidad al incrementar su deuda en apenas +0,61%. Además, la empresa tiene compromisos financieros con dos instituciones bancarias y dos emisiones de obligaciones que vencen en 2025 y 2026. La mayor parte de su deuda está concentrada a corto

plazo. Finalmente, el indicador de Deuda Financiera/Ebitda muestra una mejora, indicando una expectativa de liquidación de deuda en aproximadamente 6,17 años, frente a 7,90 años en periodos anteriores.

- **Contracción del indicador de apalancamiento:** A nivel histórico, el emisor se ha caracterizado por reflejar un índice de solvencia, en promedio, estable (2,10 veces; 2019-2023). Adicional, a la fecha de análisis, mantiene un indicador de apalancamiento de 2,65 veces, el cual se contrae de manera anual debido a la aparición de la cuenta aporte futuras capitalizaciones que corresponden a aportaciones recibidas en efectivo durante el año 2023 por parte de los accionistas.
- **Adecuados niveles de cobertura de deuda y gastos financieros:** Los Flujos de EBITDA + Otros Ingresos, que incluyen los beneficios de la liquidación de fideicomisos, han mostrado variabilidad en los últimos cinco años (2019-2023), con un promedio de decrecimiento del -7,18%. Sin embargo, hasta mayo de 2024, estos flujos acumulados alcanzaron US\$ 255,46 mil, superando la cifra del período anterior de US\$ 198,71 mil. En términos de cobertura financiera, la relación del Ebitda anualizado frente a la deuda financiera se incrementó a 0,16 veces, y la cobertura de la deuda financiera corriente alcanzó 0,24 veces, a pesar de la predominancia de deudas a corto plazo con el mercado de valores y bancos. Finalmente, la cobertura de los gastos financieros se mantuvo estable en 1,00 veces, indicando una gestión adecuada de compromisos financieros y una mejora en la cobertura de deuda y gastos en el último año.
- **Indicadores de rentabilidad negativos por el encarecimiento de la deuda financiera:** El análisis refleja que tanto la utilidad bruta como operativa de la empresa ha experimentado una mejora interanual, esto debido al dinamismo de los ingresos operacionales provenientes de sus líneas de negocio como son honorarios por comercialización, estructuración de negocios y gerencia de proyectos, así como también a la reducción de sus gastos operacionales. Por su parte los costos operativos muestran también un aumento importante. Sin embargo, en encarecimiento de la deuda financiera es lo que ha impactado los resultados de la empresa ya que dichos gastos crecen en +31,96% (US\$ +61,82 mil). De este modo, al cierre de mayo 2024 Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. exhibe un resultado neto negativo y, por tanto, indicadores de rentabilidad también negativos. Finalmente, es importante mencionar que la empresa percibe una cantidad importante de ingresos por la liquidación de proyectos a finales de año.

Factores Clave

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Deterioro considerable de los márgenes de ganancia.
- Contracción constante de los indicadores de rentabilidad.
- Incremento del indicador Deuda financiera/Ebitda.
- Elevados niveles de apalancamiento.
- Dificultades para generar liquidez necesaria para cumplir sus obligaciones.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- **Riesgos operativos y legales:** Existe el riesgo de pérdidas derivadas de fallos operativos o gestión inadecuada, incluyendo el incumplimiento de obligaciones contractuales y normativas. Para mitigar este riesgo, la compañía implementa una vigilancia constante sobre proveedores y contratistas, asegurando el cumplimiento de estándares de calidad que protegen las inversiones de los clientes en proyectos inmobiliarios.
- **Competencia creciente:** El aumento de competidores en el sector podría impactar negativamente en las proyecciones de ventas del emisor. No obstante, la empresa se enfoca en la innovación continua y realiza evaluaciones regulares de sus competidores para mantener ventajas comparativas.
- **Riesgo macroeconómico:** En caso de una recesión económica nacional, con aumento del desempleo y reducción en la capacidad de compra de viviendas por parte de los clientes, las ventas podrían verse afectadas. La empresa monitorea de cerca estos indicadores y adapta sus estrategias comerciales para mitigar los impactos negativos en el mercado inmobiliario.
- **Volatilidad en costos de materia prima:** Un encarecimiento de las materias primas en el sector de la construcción podría incrementar los costos de venta proyectados por la empresa, reduciendo los márgenes de ganancia. La compañía implementa estrategias de gestión de costos y negociación con proveedores para minimizar estos efectos adversos en sus operaciones y rentabilidad.
- **Cambio en políticas públicas:** Cambios inesperados en políticas gubernamentales relacionadas con el sector inmobiliario, como regulaciones adicionales o modificaciones en incentivos fiscales, podrían afectar la demanda y rentabilidad de los proyectos de la empresa. La compañía se mantiene informada y participa activamente en dialogar con las autoridades para anticipar y adaptarse a estos cambios.
- **Necesidad de liquidez por el giro del negocio:** Debido al giro de negocio de la empresa, su principal activo son los bienes inmuebles que posee y conforman los fideicomisos, lo que puede representar un activo relativamente ilíquido. Aunque estos bienes pueden ser valiosos, pueden tardar un tiempo en venderse si la empresa necesita efectivo para pagar sus obligaciones a corto plazo.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Contexto Macroeconómico¹

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del Ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

Para inicio del año 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

A marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

En referencia al segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

En cuanto al segundo trimestre de 2023, se evidencia que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

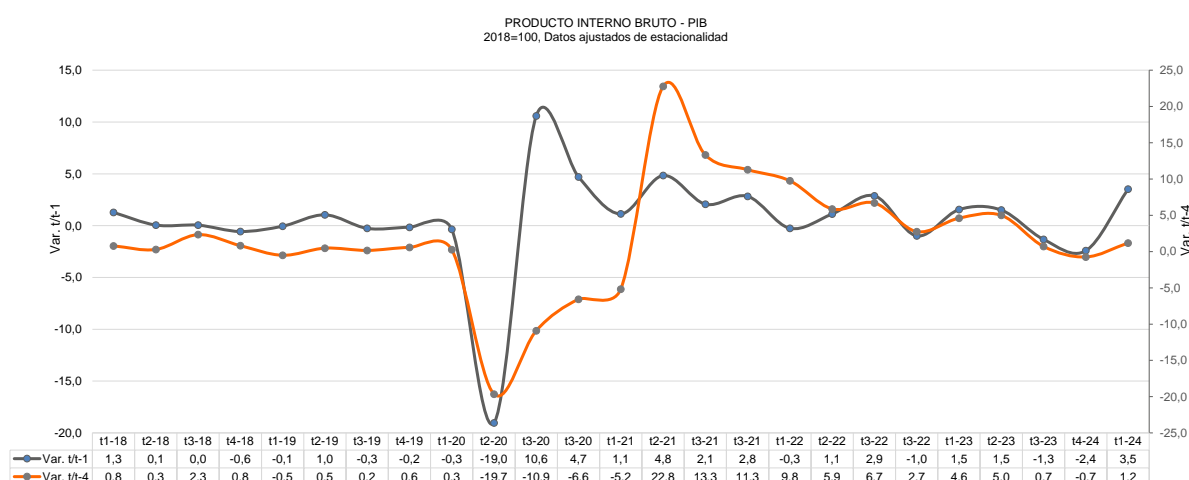
Para finales de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB) mostró una caída del 0,7% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este descenso se debió a la reducción en el gasto de los hogares (-0,5%), la inversión (-5,2%) y las exportaciones (-7,4%). Por otro lado, se observó un aumento en el gasto del gobierno en un 1% y en las importaciones en un 16,2%.

En torno al primer trimestre de 2024, la economía de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se atribuyó principalmente a la disminución de las importaciones en un 3,3% y a un incremento positivo en las existencias (inventarios). Sin embargo, los principales componentes del

¹ Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador

Producto Interno Bruto (PIB) mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó un 0,3%, las exportaciones disminuyeron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) registró una reducción del 1,3%. La disminución en las importaciones se originó por una caída en la demanda de productos como los refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. La reducción en el consumo de los hogares fue causada por una disminución en la demanda de servicios comerciales y de transporte. Además, la reducción en el gasto del gobierno se debió a una disminución en sus servicios administrativos. En cuanto a las exportaciones, el comportamiento negativo se atribuyó principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado.

En comparación con el trimestre anterior y ajustado por efectos estacionales, el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó un 3,5% en relación con el cuarto trimestre de 2023. Este crecimiento fue impulsado por el dinamismo en las exportaciones, que crecieron un 10,6%, la formación bruta de capital fijo (FBKF) que aumentó un 3,1%, y el consumo de los hogares que incrementó en un 2,0%. A pesar de que las importaciones disminuyeron un 10,2%, contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB. En contraste, el gasto de gobierno experimentó una reducción del 0,3%.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En términos industriales, solo la mitad de los sectores, es decir, 10 de 20, mostraron resultados positivos. Destacan especialmente el suministro de electricidad y agua con un crecimiento del 12,5%, la pesca y acuicultura con un incremento del 10,8%, la explotación de minas y canteras con un aumento del 4,3%, las actividades profesionales técnicas con un avance del 3,9%, y las actividades inmobiliarias con un incremento del 2,9%.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos.

Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.

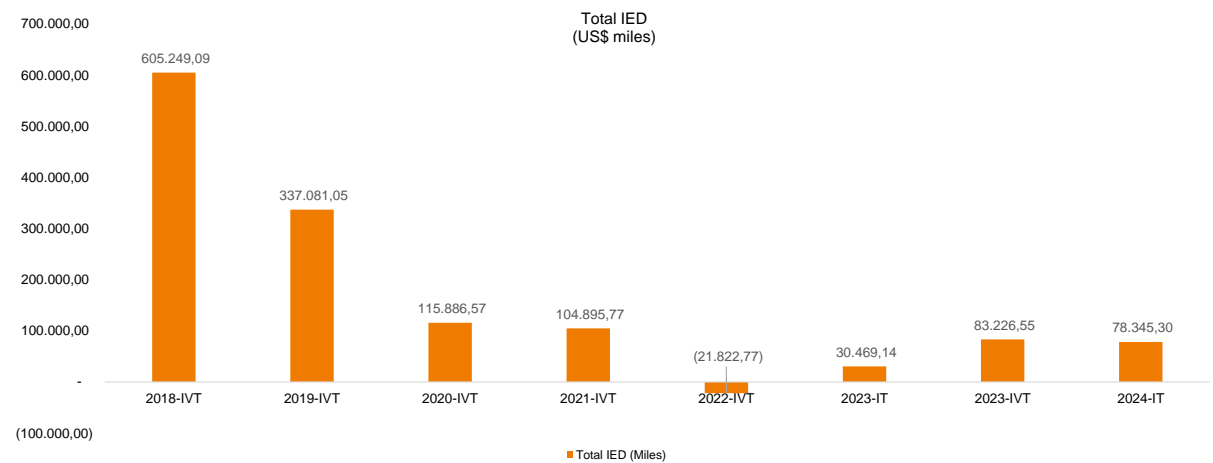
Por otro lado, durante los primeros tres meses de 2024, las exportaciones de Ecuador llegaron a \$8.075,9 millones, mostrando un aumento del 4,7% respecto al trimestre anterior y del 8,2% en comparación con el mismo período

del año anterior. Este crecimiento positivo se debe principalmente al desempeño destacado de las exportaciones de petróleo, que alcanzaron los \$2.517,5 millones, representando un incremento del 10,8% trimestral y del 13,3% interanual.

Durante este periodo, hubo un aumento significativo en la cantidad de petróleo ecuatoriano exportado en el mercado spot, debido a la finalización de los contratos a largo plazo que Petroecuador mantenía con compañías internacionales. Por otro lado, las exportaciones que no incluyen petróleo experimentaron un incremento del 2,1 % en el trimestre. En cuanto a las importaciones totales, estas alcanzaron los \$6.366,6 millones, lo cual representa una disminución del 15,0% con respecto al trimestre anterior y del 9,3% en comparación con el mismo periodo del año pasado.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Para el primer trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó un crecimiento de US\$ 47,88 millones, debido al incremento de las acciones y otras participaciones de capital. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó una desinversión en una de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Interanualmente, el sector de electricidad, gas y agua registro la caída mencionada. Debido a la situación política y coyuntural, se ha generado incertidumbre en los inversionistas, dificultando la atracción de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del primer trimestre de 2024:

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)					
Participación por industria	2023-IT	2023-IIIT	2023-IIIT	2023-IVT	2024-IT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1.516,21	(203,97)	11.971,81	-1.045,68	356,17
Comercio	9.190,25	32.569,45	17.627,32	11.387,47	5.147,73
Construcción	(178,73)	(1.550,20)	-160,76	-629,75	1.907,10
Electricidad, gas y agua	(1.549,70)	400,80	704,89	-869	-479,7
Explotación de minas y canteras	19.599,68	50.519,22	85.057,17	42.862,11	22.412,53
Industria manufacturera	21.009,79	1.440,27	15.025,69	-30.467,20	19.757,09
Servicios comunales, sociales y personales	1.050,85	98,41	35793,399	84,169	3205,33
Servicios prestados a las empresas	(35.352,02)	14.405,55	-15.103,19	57.191,65	2.225,88
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.182,81	8.287,71	9.756,09	4.712,78	23.813,18
Total IED	30.469,14	105.967,24	160.672,42	83.226,55	78.345,30

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

En el primer trimestre de 2024, el Índice de Precios al Consumidor alcanzó 112,28, lo que indica una inflación mensual del 0,29%. Este valor contrasta con el mes anterior, que fue de 0,09%, y con marzo de 2023, cuando la inflación fue de 0,06%.

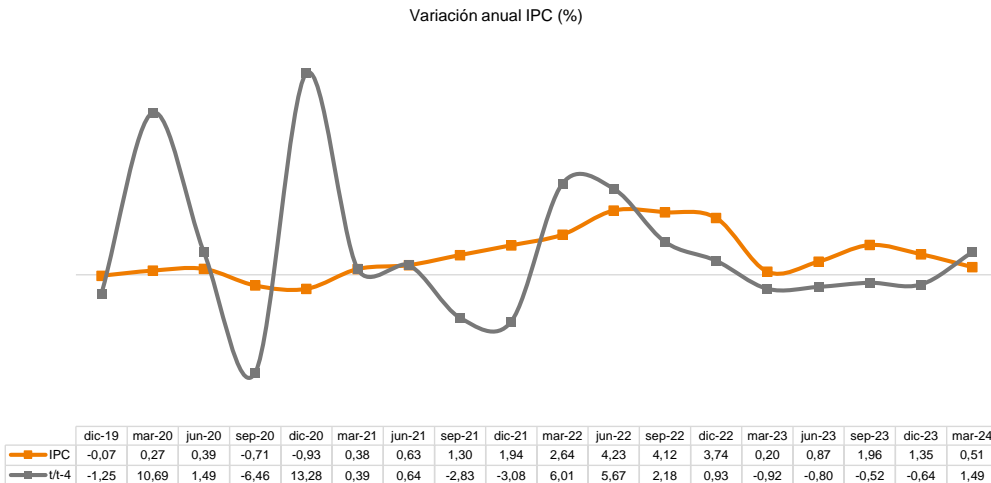
Para marzo de 2024, la tasa de inflación anual fue del 1,66%, mientras que el mes anterior fue del 1,43% y en marzo de 2023 fue del 2,85%. Finalmente, en marzo de 2024, el costo de la Canasta Básica Familiar fue de USD 795,30. Esto significa que el ingreso familiar promedio cubre el 107,97% del costo total de esta canasta básica. Además, el costo de la canasta básica aumentó un 0,53% en comparación con el mes anterior.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51									

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Dentro de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) hay doce categorías de consumo. Las tres categorías que más contribuyeron a la inflación mensual en el primer trimestre de 2024 fueron: Transporte (0,1071%), Bienes y servicios diversos (0,0593%), y Salud (0,0518%).



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

Para el 2024 se presentan desafíos significativos para la economía ecuatoriana, con pronósticos de estancamiento y diversos retos que tendrán repercusiones tanto a nivel nacional como internacional. Según el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Banco Mundial, se anticipa que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) sea mínimo, alcanzando solo un 0,1%. Esta cifra posiciona al país muy por debajo del promedio de crecimiento en América Latina, estimado en un 1,4% por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Cabe mencionar, que desde abril del 2024 el gobierno ecuatoriano ha aumentado el Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15%, con el objetivo de generar ingresos adicionales que podrían alcanzar hasta 1.300 millones de dólares anuales. Sin embargo, este incremento también ha resultado en una disminución del consumo en los hogares, impactando negativamente al sector comercial, que ya enfrentaba dificultades debido a la crisis de seguridad y los apagones eléctricos. Más de la mitad de los productos incluidos en la canasta básica han visto aumentos de precio como resultado del aumento en el IVA, obligando a algunas empresas a absorber estos costos para mantener sus ventas.

Finalmente, el Gobierno del Presidente Noboa tiene previsto la eliminación del subsidio a las gasolinas. De acuerdo con la medida adoptada, el costo por galón de las gasolinas Extra y Ecopaís aumentará en USD 0,26. Posteriormente, estos precios se ajustarán mensualmente mediante un sistema de bandas, que permite incrementos de hasta un 5% o reducciones de hasta un 10%. A consecuencia de lo mencionado, se espera un aumento en los precios de alimentos, servicios de salud, educación, transporte y vivienda. Aunque se estima que la clase baja solo absorberá el 14% del incremento, se necesitan anunciar medidas de compensación para evitar un deterioro económico entre los más vulnerables del país.

Calificación de Riesgo Soberano

Dada la situación coyuntural del país, el mes de agosto de 2023 la Calificadora de Riesgos FITCH Ratings Riesgo país informó la rebaja de la calificación de la deuda soberana de Ecuador de B- a CCC+ debido a un escenario fiscal más desafiante.

Dentro de los criterios para el cambio de calificación, se obtienen factores que consideró la Calificadora como los mayores riesgos de financiamiento que provienen del considerable deterioro en las cuentas fiscales, con un alcance limitado para financiamiento adicional en el mercado local y un desafiante contexto de financiamiento externo.

Alineado a este análisis, durante el transcurso del año 2023, ha sido evidente la complicada situación y necesidades de liquidez del sector bancario, cooperativo y real. El sistema financiero nacional, experimentó una tendencia al alza en las tasas de interés pasivas y, por ende, un control de sus tasas activas, alineadas a los techos definidos por el Banco Central del Ecuador, hecho que influyó en las variaciones del spread financiero. Asimismo, las instituciones financieras han incurrido en mayores complicaciones para el otorgamiento de créditos del exterior, aunado a aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad.

En tal sentido, Fitch no prevé un progreso significativo en la reforma para abordar la situación fiscal y financiera de Ecuador y esto seguirá obstaculizando el acceso a deuda en el mercado internacional y la capacidad del país para asegurar un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Por otro lado, con corte 11 de enero de 2024, la agencia estadounidense S&P Global Ratings decidió mantener la calificación crediticia de Ecuador en B-, aunque cambió la perspectiva de estable a negativa. Este cambio se debe al deterioro del desempeño fiscal de Ecuador y a la probable limitación del Gobierno para implementar políticas correctivas, dada la brevedad de su mandato y la urgencia de abordar la crisis económica y el aumento de la violencia. La calificadora también identifica riesgos adicionales para Ecuador, como el pago anticipado de una deuda significativa entre 2025 y 2026, así como la incertidumbre en cuanto al acceso del país a los mercados internacionales de bonos, en un contexto de disminución de la confianza de los inversores.

A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2023
MOODY'S	Caa3	Estable	Febrero 2023
S&P	B-	Negativa	Enero 2024

Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

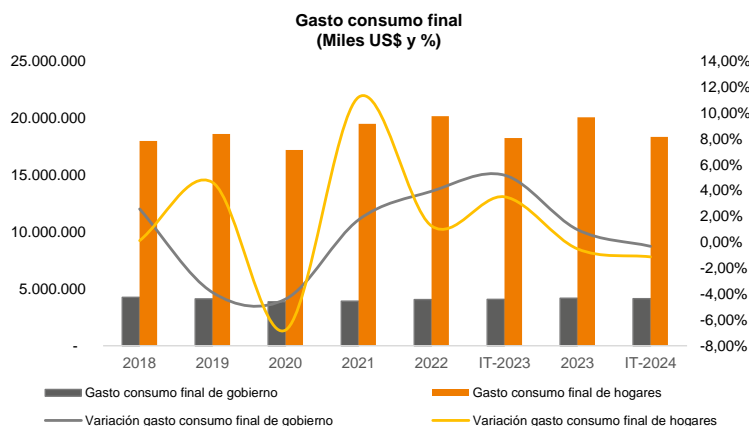
Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.

En el primer trimestre de 2024, el Gasto de Consumo Final de los Hogares Residentes experimentó una disminución del 1,1% respecto al mismo período del año anterior según datos ajustados. Esta caída se debió principalmente a una reducción en el consumo de productos como carne y sus derivados, camarón procesado, aceites vegetales y animales sin refinar, otros alimentos diversos, textiles y prendas de vestir, vehículos y equipos de transporte, así como en servicios de comercio, transporte y almacenamiento.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En lo referente al Gasto de Consumo Final del Gobierno General en marzo 2024, este experimentó una caída interanual del 0,3%. Este descenso fue influenciado por el bajo desempeño en los indicadores de empleo registrado y características ocupacionales y del empleador. Los servicios administrativos del gobierno y para la comunidad en general mostraron una disminución del 0,3%. Dentro de los servicios educativos, los relacionados con enseñanza cultural sufrieron una reducción significativa del 9,2%. Por último, en los servicios de salud humana y asistencia social, actividades como la atención de enfermería en instituciones (-3,7%), la asistencia social para personas de edad y discapacitados (-10,5%), otras formas de asistencia social sin alojamiento (-7,5%), y otras actividades de atención en instituciones (-9,1%) también experimentaron disminuciones.

Endeudamiento

El saldo de la deuda externa pública en base al último reporte del Banco Central Del Ecuador, a febrero del 2024 totalizó US\$ 47.455,6 millones y la deuda externa privada totalizó US\$ 10.133,5 millones. La deuda externa pública, es equivalente al 38,9% del PIB. El país obtuvo desembolsos por US\$ 20,9 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 268,60 millones. Por otra parte, el saldo de la deuda externa privada fue de US\$ 10,13 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 168,10 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 693,2 millones. El saldo de la deuda externa privada a febrero 2024 fue de USD 10.133,5 millones, equivalente alrededor del 9,0% del PIB.

Análisis de la Industria

Analizando el sector de las actividades inmobiliarias, se incluyen las actividades de arrendadores, agentes y/o corredores en una o más de las siguientes operaciones: compra o venta de bienes raíces, alquiler de las propiedades inmobiliarias y prestación de otros servicios de las propiedades inmobiliarias, tales como los de tasación de las propiedades inmobiliarias o actuar como agentes de fideicomiso de propiedades inmobiliarias.

Las actividades en esta sección se pueden llevar a cabo en propiedades propias o alquiladas y se pueden hacer a cambio de una retribución o por contrato. También se incluye la construcción de estructuras combinando con el mantenimiento de la propiedad o el alquiler de tales estructuras. Esta sección incluye las actividades de administración de propiedad inmobiliaria.

La principal actividad del emisor, de acuerdo con el CIU L6810.01 se fundamenta en la prestación de asesoramiento y ayuda a las empresas y las administraciones públicas en materia de planificación, organización, eficiencia y control, información administrativa, entre otras; es decir, el emisor pertenece al sector de la construcción.

Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. En este sentido, Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., ha presentado un dinamismo fluctuante a lo largo de todo su histórico, es así como, en diciembre 2019 obtuvo un nivel de ventas de US\$ 1,34 millones; sin embargo, para el cierre de 2020 se ve una variación negativa de -37,12% ya que en ese año el sector de la construcción se paralizó por la pandemia covid-19, efecto que se puede ver claramente en el gráfico, ya que tanto el PIB con el PIB del sector de construcción se contrajo.

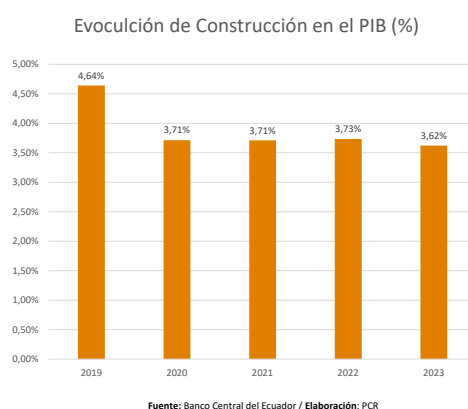
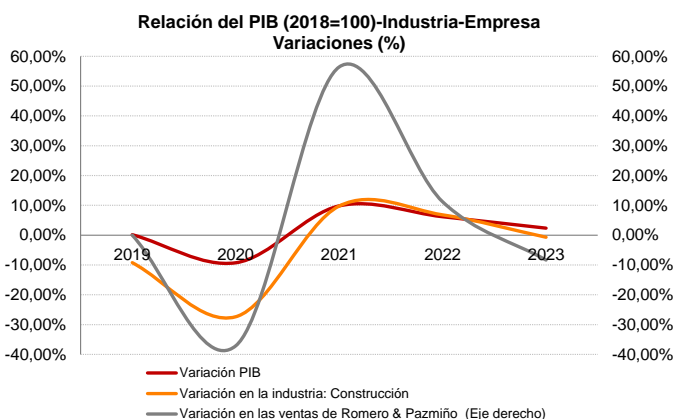
Posteriormente, de manera paulatina, para el año 2021, la economía en general se fue reactivando, con lo cual el sector exhibió un crecimiento anual de +9,77%; lo mismo ocurrió con el PIB, el cual tuvo un incremento de +9,92% al terminar el año 2021. En sentido favorable, el emisor registró un importante aumento de ventas de +56,41% explicado por la liquidación de varios fideicomisos.

Para el año 2022, el sector inmobiliario mantuvo su dinamismo respecto a lo mostrado en 2021, aunque en menor medida ya que mientras el PIB creció en +6,19% anualmente, el PIB del sector de la construcción lo hizo en +6,81%. En cuanto a la empresa, se puede ver que su nivel de ingresos operacionales también mantuvo una desaceleración, ya que crece en apenas +2,36%, muy por debajo de los dos años posteriores, lo mismo ocurrió con el sector de la construcción, pero en este caso se pudo observar una reducción del PIB por dicha industria de -0,70%. En de este modo que, la empresa cierra diciembre de 2023 con una disminución en su nivel de ingresos operacionales de -8,34%.

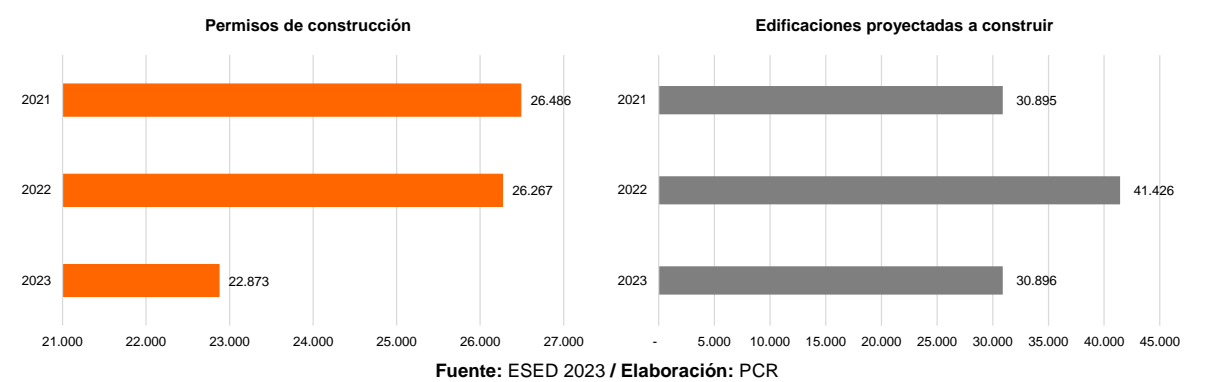
Con relación a la participación del sector en el total del PIB, en 2019 este porcentaje se ubicó en 4,64% (US\$ 4.995,99 millones), siendo la representación más de los últimos 4 años. A partir de entonces, la ponderación de la construcción en el PIB se redujo hasta 3,62% en el 2023, recuperándose ligeramente en los años siguientes. Al finalizar el 2023, la construcción alcanzó un valor nominal acumulado de US\$ 4.224,29 millones, cifras preliminares que demostrarían un ligero decremento de -0,70% con relación a diciembre 2022. Este comportamiento se explica por un menor gasto en obra pública que viene gestándose desde el inicio de 2018, pues la inversión estatal se vino en picada desde 2018 y mantiene una lenta recuperación, rubro que compone una parte importante del sector de la construcción y la generación de empleo.

Por otra parte, el presente análisis también considera las cifras reportadas por las Estadísticas de Edificaciones (ESED), estudio estadístico que proporcionar información estadística trimestral del ritmo de crecimiento de los potenciales proyectos inmobiliarios a construirse sean: viviendas, locales comerciales e industriales, edificios administrativos, clínicas, entre otros. La metodología empleada consiste en un levantamiento de información mediante un formulario físico, y registros administrativos gestionados en las oficinas de los GAD municipales (15 GADs). Los datos se encuentran disponibles hasta el diciembre de 2023.

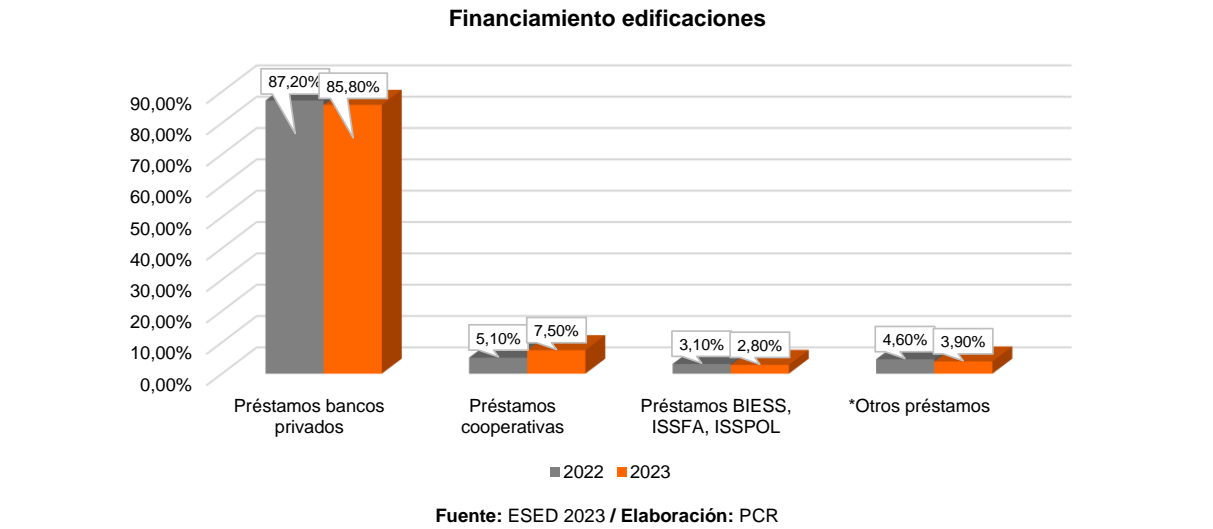
En el análisis detallado realizado por el ESED, se encontró que los permisos de construcción experimentaron una disminución interanual del -12,92% entre 2022 y 2023, representando 3.394 permisos menos y alcanzando un total



de 22.873 permisos al cierre de 2023. Asimismo, las edificaciones proyectadas para construcción mostraron una notable caída del 25,42%, pasando de 41.426 en 2022 a 30.896 en 2023, lo que equivale a 10.530 edificaciones menos planificadas. Estos resultados subrayan un panorama desafiante y una contracción significativa en el sector de la construcción durante el período analizado por el estudio del ESED.



Las fuentes predominantes de financiamiento de las edificaciones a construirse, al tercer trimestre de 2023, consistieron en recursos propios, mientras el 51,20% se derivó de préstamos, siendo los préstamos otorgados por bancos privados la forma de financiamiento más recurrente.



Conforme con el párrafo anterior, en Ecuador, la financiación de la actividad inmobiliaria proviene de diversas fuentes, como bancos, mutualistas, cooperativas, el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), el Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA) y el Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL). Los bancos privados son los principales proveedores de créditos hipotecarios, seguidos por las mutualistas y cooperativas.

Adicionalmente, es importante mencionar que recientemente se aprobó el Programa Nacional de Vivienda 2024-2025 "Mi Linda Casa", el cual representa una iniciativa crucial para abordar el persistente déficit habitacional que afecta a más del 50% de los hogares ecuatorianos. Este programa integral busca proporcionar soluciones tangibles y sostenibles para mejorar las condiciones de vida de miles de familias en el país.

El programa se estructura en tres pilares principales:

Créditos para Vivienda: Se asignarán 6,000 créditos destinados a facilitar el acceso a la vivienda propia, especialmente para aquellos sectores de la población que enfrentan dificultades para acceder a créditos tradicionales debido a la falta de garantías o recursos financieros limitados.

Viviendas Subvencionadas y Arrendamiento Social: Se contempla la construcción y entrega de 45,000 viviendas completamente subvencionadas, junto con opciones de arrendamiento social para situaciones de emergencia. Esta medida tiene como objetivo proporcionar soluciones habitacionales inmediatas a familias en condiciones vulnerables.

Regularización de Títulos de Propiedad: Se prevé la regularización de 12,000 títulos de propiedad, permitiendo a las familias formalizar legalmente su tenencia de suelo, lo cual contribuirá a brindar seguridad jurídica y estabilidad habitacional a largo plazo.

En resumen, el Programa Nacional de Vivienda 2024-2025 "Mi Linda Casa" no solo busca resolver el déficit habitacional en Ecuador, sino que también tiene el potencial de generar un impacto positivo significativo en el sector de la construcción. La asignación de créditos para vivienda, la construcción de 45,000 viviendas subvencionadas y la regularización de 12,000 títulos de propiedad no solo estimularán la actividad económica y la creación de empleo en el sector de la construcción, sino que también revitalizarán las economías locales alrededor de los nuevos desarrollos habitacionales. Esta iniciativa fortalecerá la cadena de suministro de materiales de construcción, fomentará la innovación en prácticas constructivas sostenibles y promoverá la capacitación y el desarrollo de habilidades en la fuerza laboral del país. En conjunto, estas medidas no solo mejorarán las condiciones de vida de miles de familias ecuatorianas, sino que también contribuirán de manera significativa al crecimiento y desarrollo sostenible del sector de la construcción en Ecuador.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., Se constituyó en 2001, con - veinte y un años en el mercado, enlista como una de las cinco principales empresas de mercado inmobiliario en la ciudad de Quito (Ecuador). Mantiene una filosofía de trabajo en promover o vender hogares.

Es la primera constructora inmobiliaria del país en mantener sistemas de gestión de calidad, con lo cual brinda a sus clientes viviendas con procesos específicos y regulada por altos parámetros.

- En el 2008, la Junta General de Accionistas aprueba el aumento de capital de la compañía por un monto de US\$ 51,00 mil.
- En el 2011, la empresa recibió un premio al principal constructor en el valle de los Chillos.
- En el 2018, la empresa recibió un premio al principal constructor en el valle de Pomasqui.
- En el 2019, la empresa incursiona por primera vez en el mercado valores, inicialmente con la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la cual fue cancelada hasta marzo 2023.
- En el 2022, el Ente de Control, aprueba la Segunda Emisión de Obligaciones.
- En el 2024, el Ente de Control, aprueba la Tercera Emisión de Obligaciones.

Visión

Constituirnos en el mejor desarrollador inmobiliario del Ecuador.

Misión

Promover calidad de vida para nuestros clientes a través de la entrega de un producto inmobiliario superior mediante una gestión técnica, integral, innovadora, vanguardista basada en mejoramiento continuo de investigación y desarrollo fundamentado en un equipo humano talentoso.

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, el Gerente General y por todos los demás funcionarios que la Junta General, y/o el Directorio acuerde designar.

Líneas de Negocio

1. Gerencia de proyectos
2. Honorarios por comercialización
3. Honorarios por corretaje inmobiliario
4. Administración de obras
5. Asesoría en servicios especializados

Competencia

Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., al mantener diferentes líneas de negocio no tiene un competidor directo. Sin embargo, se detallan competidores potenciales de acuerdo con varias líneas:

- Uribe y Schwarzkopf
- Álvarez Bravo
- RFS Constructores
- ConstruEcuador
- Proaño y Proaño
- Mutualista Pichincha.

Plan Estratégico

Cultura Empresarial

- Enfoque al cliente.
- Trabajo en equipo
- Gestión que va más allá del cumplimiento de la tarea.
- Lograr que las cosas se hagan.
- Inconformidad con el statu quo.
- Superación constante de metas.
- Intolerancia a la mediocridad.
- Comunicación abierta y directa.
- Autodisciplina y autogestión.

- No dar nada por sentado.
- Filosofía empresarial.
- Contar con un equipo humano que vea en la organización la oportunidad de autorrealización a través del desarrollo.

Filosofía

Contar con un equipo humano que vea en la organización la oportunidad de autorrealización a través del desarrollo de su trabajo

Políticas

Sustentar la toma de decisiones en hechos y datos. Planificar adecuadamente previo al desarrollo de una idea y documentar las condiciones de un acuerdo.

Necesidades del Mercado

- Capacidad de canalizar recursos de inversión a proyectos inmobiliarios.
- Capacidad de estructurar y administrar integralmente proyectos inmobiliarios desarrollando capacidades sofisticadas.

Estrategias

- Lograr reducciones en costos directos a través de la aplicación de conceptos de diseño y construcción integrados.
- Conseguir reducciones en costos financieros a través de esquemas de desintermediación y de autofinanciamiento.
- Combinar el interés en el bajo costo con un interés en características superiores que el mínimo aceptado. Dar al cliente más valor por su dinero (concepto más por menos).
- Aplicación de técnicas y conceptos modernos al proceso de negocios a través de la Investigación y Desarrollo (R&D).

Gobierno Corporativo

Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 450,00 mil con una participación diferenciada entre sus accionistas, mismos que se detallan a continuación:

Estructura Accionarial			
Nombre	Nacionalidad	Valor	Participación
Manrique Ruiz Francisco José	Colombiana	4.502	1,00%
Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Ecuatoriana	222.749	49,50%
Romero Villacreses Xavier Esteban	Ecuatoriana	222.749	49,50%
Total		450.000	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros/ **Elaboración:** PCR

Los accionistas son de la misma clase y tienen los mismos derechos. La empresa no cuenta con un área encargada para la comunicación con los accionistas y no cuentan con un reglamento general de accionistas, sin embargo, las reuniones se realizan de acuerdo con el estatuto, en donde no se permite la delegación de voto, pero se permite incorporar nuevos puntos a debatir.

El Directorio se encuentra conformado de la siguiente manera:

Directorio		
Nombre	Cargo	Experiencia (años)
Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Gerente - Secretario	22
Pazmiño Blomberg Felipe David	Director Principal	22
Romero Villacreses Xavier Esteban	Presidente	22

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ **Elaboración:** PCR

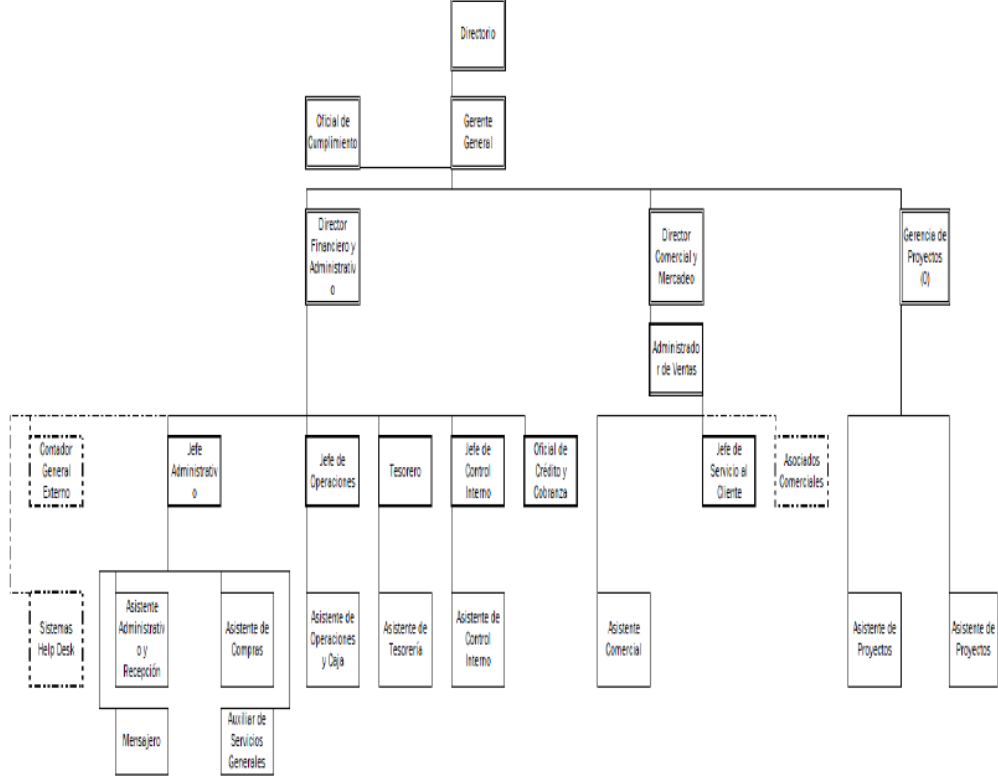
La entidad no cuenta con un reglamento de directorio, por lo tanto, no cuenta con una definición de criterios para la selección de directores independientes. La sociedad no cuenta con un auditor interno, pero sí con políticas de gestión integral de riesgo en donde se detallan las contrataciones a proveedores, conozca a sus clientes, mitigar el lavado de activos, recursos humanos y financieros. No de información y finalmente no difunde avances realizados en temas de gobierno corporativo.

A continuación, se detalla la plana Gerencial a la fecha de corte:

Plana Gerencial			
Nombre	Cargo	Profesión	Experiencia
Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Gerente General	Economista	22
Cárdenas Romero Yolanda Isabel	Director Financiero	Contadora Publica	13
Maldonado Donoso Mauricio Javier	Director Administrativo	Ingeniero Comercial Especialización Recursos Humanos Marketing y Ventas	9
Montalvo Villacreces Maria Belén	Administradora Comercial	Corredora De Bienes Raíces	5

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

A continuación, se presenta el organigrama actual de institución:



Fuente/ Elaboración: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.

Empleados

A mayo 2024, Ingeniería Inmobiliaria Romero & Pazmiño cuenta con 19 colaboradores y son evaluados mediante evaluación 360 grados y evaluación hacia arriba.

Responsabilidad Social

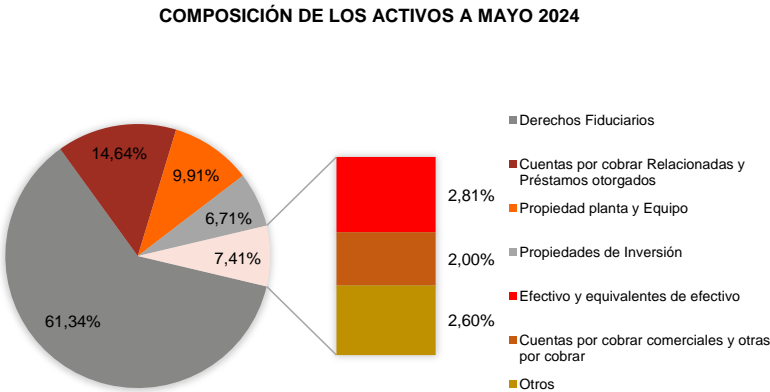
Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., ha identificado a sus grupos de interés (Clientes, competencia, entidades financieras y proveedores), pero no bajo un proceso formal ni ha definido estrategias de participación con ellos. Tampoco cuenta con programas formales que promueven la eficiencia energética ni con programas que promueven el reciclaje, el consumo racional de agua, ni evalúa a sus proveedores con criterios ambientales, sin embargo, no ha sido objeto de multas ni sanciones en materia ambiental. Además, no cuenta con programas que promueven la igualdad de oportunidades, pero sí otorga beneficios de ley incluidos beneficios adicionales a sus trabajadores. Mantiene un código de ética aprobado el 11 de junio de 2021.

Calidad de Activos:

A mayo 2024, Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., alcanza un monto total de activos de US\$ 10,76 millones, rubro que experimentó un acrecentamiento interanual del +17,94% (US\$ +1,64 millones), dinamismo que supera al comportamiento de los últimos cinco años (+14,53%; 2019-2023). Esta dinámica es explicada por el incremento de los activos no corrientes (+18,70%; US\$ +1,33 millones), específicamente viene influenciado por el aumento de los derechos fiduciarios (+22,07%; US\$ +1,19 millones). En contraste, los activos corrientes crecen en +15,21% (US\$ +305,15 mil), lo cual obedece al dinamismo de las cuentas por cobrar relacionadas y préstamos otorgados (+109,96%; US\$ +825,02 mil), efecto explicado por el aumento de los activos de contrato, valor que corresponde a los saldos pendientes de facturar a los Fideicomisos, de acuerdo a los servicios prestados a cada uno de los proyectos inmobiliarios.

En cuanto a la composición del activo, para la fecha de corte, los derechos fiduciarios continúan liderando dentro de este grupo al ponderar el 61,34% (US\$ 6,60 millones), seguido de cuentas por cobrar relacionadas y préstamos otorgados (14,64%; US\$ 1,58 millones), propiedades y equipos (9,91%; US\$ 1,07 millones), propiedades de inversión (6,71%; US\$ 721,86 mil), equivalentes de efectivo (2,81%; US\$ 302,30 mil), cuentas por cobrar

comerciales y otras cuentas por cobrar (2,00%; US\$ 214,99%) y el 2,60% restante se distribuye entre activos disponibles para la venta, activos intangibles, activos por impuestos diferidos, pagos anticipados, activos por impuesto corriente y préstamos otorgados.



Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Ahora bien, los derechos fiduciarios corresponden a participaciones en un fideicomiso; es decir, instrumentos financieros medidos a valor razonable con cambios en el resultado al cierre de cada periodo. Como se mencionó anteriormente, este es la principal cuenta del total de activos (61,34%). Dicho rubro, para la fecha de corte, sumó US\$ 6,60 millones, después de expandirse de manera interanual en +22,07% (US\$ +1,19 millones). El comportamiento observado es explicado por el avance del proyecto Siria IV (+1.154,63%; US\$ 895,10 mil), al igual que de Mare Nostrum (+1.267,38% US\$ 552,58 mil), Almería (+1,11%; US\$ +8,00 mil) y la aparición de los proyectos Mallorca y Valencia con US\$ 13,5 mil y 8,10 mil, respectivamente.

A continuación, se muestra un detalle de los derechos fiduciarios:

Derechos Fiduciarios				
Detalle	may-23	may-24	Part (%)	
Alicante	843.581,11	843.581,11	12,78%	
Burgos Dos	94.892,56	94.892,56	1,44%	
Segovia	1.599.560,36	1.325.560,36	20,08%	
Mare Nostrum	43.600,00	596.178,18	9,03%	
Moya IV	54.300,00	54.300,00	0,82%	
Moya V	89.380,69	89.380,69	1,35%	
Siria IV	77.523,29	972.625,33	14,73%	
Granada	15.585,08	15.585,08	0,24%	
San José	811.401,00	811.401,00	12,29%	
Administración Sevilla	9.759,95	0,00	0,00%	
Alcázar de Cádiz	768.150,09	768.150,09	11,64%	
Almería	718.351,54	726.351,54	11,00%	
Santa Lucía	281.487,46	281.487,46	4,26%	
Mallorca	0,00	13.500,00	0,20%	
Valencia	0,00	8.100,00		
total	5.407.573,13	6.601.093,40	100,00%	

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Se espera que, en el transcurso del año 2024 se liquiden los siguientes fideicomisos: Segovia, Mare Nostrum, San José, Moya IV y Burgos II.

Debido al Giro de Negocio del Emisor es importante realizar un análisis detallado tanto de sus cuentas por cobrar a clientes relacionado y no relacionados

Continuando con el análisis, se evidencia que, a mayo 2024, el rubro que conforma propiedad, planta y equipo totalizó en US\$ 1,07 millones, monto inferior a lo reportado en su corte similar (-3,29%; US\$ -36,26 mil) producto de la depreciación registrada. Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. engloba dentro de PPE: muebles y enseres, equipos, vehículos, terrenos, edificios e instalaciones.

A continuación, se muestra un detalle:

Propiedades y Equipo (Miles US\$)		
Detalle	may-23	may-24
Terrenos	230.295,30	230.295,30
Edificios e instalaciones	653.958,13	653.958,14
Vehículos	272.072,38	272.072,38
Muebles y enseres	137.250,10	137.250,10
Equipos de oficina	30.152,29	31.348,29
Equipos de computo	90.192,13	108.435,06
(-) Depreciación	-311.311,62	-367.015,41
Total	1.102.608,71	1.066.343,86

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Por otro lado, el emisor presentó un decremento interanual en sus cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar del -49,90% (US\$ -214,11 mil) reflejando a la fecha de corte una cifra de US\$ 214,99 mil. Cabe mencionar que, a la fecha de corte, el emisor exhibe un valor de US\$ 46,16 mil en sus cuentas por cobrar comerciales corrientes, cuenta en al cierre de mayo 2023 no mantenía valores, la principal reducción se ve dentro de las otras cuentas por cobrar (-87,98%; US\$ -320,61 mil) debido a una reducción en el deterioro acumulado.

Cuentas por cobrar comerciales y otras por cobrar		
Detalle	may-23	may-24
Clientes no Relacionados	0,00	46.160,03
Proyectos Preoperativos	64.702,04	125.040,07
Otras cuentas por Cobrar	364.398,49	43.789,91
Total	429.100,53	214.990,01

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Por otro lado, las cuentas por cobrar relacionadas y préstamos otorgados a los fideicomisos exhibieron un incremento de +109,96% (US\$ +825,02 mil) con respecto a su corte similar, reflejando un monto de US\$ 1,58 millones. Este comportamiento corresponde, especialmente, al comportamiento de los préstamos otorgados, ya que dicha cuenta crece en +287,27% (US\$ +573,22 mil), de manera más específica el comportamiento se atribuye al crecimiento en préstamos a La Moya IV, La Siria Cuatro, Cádiz, Burgos Dos, La Moya V y San José, esto acorde al cuadro de detalle de los préstamos otorgados. Asimismo, se menciona que los Activos de Contrato se incrementaron en +99,60% (US\$ +317,60 mil), esta cuenta corresponde a los saldos pendientes de facturar a los Fideicomisos, de acuerdo a los servicios prestados a cada uno de los proyectos inmobiliarios.

Cuentas por cobrar relacionadas y préstamos otorgados				
Detalle	may-23	may-24	Var %	Var Nominal
Por Cobrar Compañías Relacionadas	0,00	74.711,16		74.711,16
Clientes Relacionados	228.340,78	87.830,41	-61,54%	-140.510,37
Activos de Contrato	318.864,09	636.466,37	99,60%	317.602,28
Préstamos Otorgados	203.075,21	776.291,51	282,27%	573.216,30
Total	750.280,08	1.575.299,45	109,96%	825.019,37

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Detalle Préstamos Otorgados				
Detalle	may-23	may-24	Var %	Var Nominal
Contrato de Mutuo San Jose	15.014,11	62.000,00	312,94%	46.985,89
Contrato de Mutuo La Moya IV	0,00	267.000,00		267.000,00
Contrato de Mutuo La Siria Cuatro	0,00	175.000,00		175.000,00
Contrato de Mutuo La Moya V	40.000,00	87.000,00	117,50%	47.000,00
Contrato de Mutuo Burgos Dos	0,00	71.500,00		71.500,00
Contrato de mutuo Marenostrum	73.000,00	0,00	-100,00%	-73.000,00
Contrato de Mutuo Cádiz	0,00	100.000,00		100.000,00
Inversiones y Desarrollos IDBG	74.711,16	0,00	-100,00%	-74.711,16
Intereses Por Cobrar	349,94	13.791,51	3841,11%	13.441,57
Total	203.075,21	776.291,51	282,27%	573.216,30

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Al mismo tiempo, el emisor totaliza sus propiedades de inversión por un monto de US\$ 721,86 mil, cuenta que se expande de forma interanual en +22,24% (US\$ +131,33 mil) como resultado de un aumento en edificios.

A la fecha de corte, la calificadoradora analiza el giro de negocio del emisor y determina que los derechos fiduciarios significan el rubro más importante dentro de sus activos, el cual acapara los valores generados por sus diferentes proyectos en marcha.

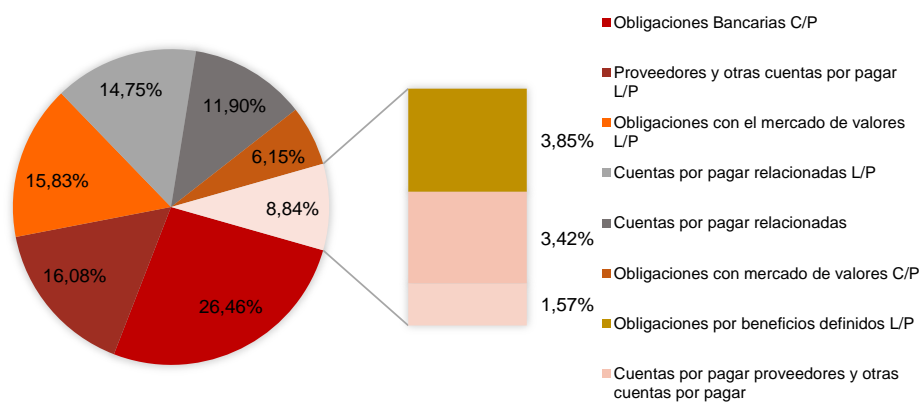
Pasivos:

Para la fecha de corte, los pasivos de la compañía suman US\$ 7,82 millones, rubro que demostró un incremento de +15,47% (US\$ +1,05 millones) frente a su corte comparable. Este dinamismo es inferior al reflejado en su promedio histórico (+20,30%; 2018-2022). El comportamiento mencionado es explicado por el aumento de los pasivos corrientes (+53,90%; US\$ +1,34 millones), lo cual se atribuye mayoritariamente a la expansión de las cuentas por pagar relacionadas (US\$ +899,81 mil), obligaciones bancarias corrientes (+18,81%; US\$ +327,44 mil) y cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar (+72,85%; US\$ +112,50 mil).

Al examinar su estructura, las obligaciones bancarias C/P ponderan mayoritariamente con el 26,46% (US\$ 2,07 millones), seguido de proveedores y otras cuentas por pagar L/P (16,08%; US\$ 1,26 millones), obligaciones con

mercado de valores L/P (15,83%; US\$ 1,24 millones), cuentas por pagar relacionadas L/P (14,75%; US\$ 1,15 millones), cuentas por pagar relacionadas C/P (11,90%; US\$ 929,89 mil), obligaciones con mercado de valores C/P (6,15%; US\$ 480,69 mil), obligaciones por beneficios definidos L/P (3,85%; US\$ 301,00 mil), cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar C/P (3,42%; US\$ 266,92 mil) y el 1,57% restante lo componen cuentas con una ponderación inferior al 1,00%.

COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS A MAYO 2024



Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

En los últimos años, Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. ha obtenido financiamiento a través de proveedores, accionistas, entidades bancarias y con el mercado de valores, esto con el objetivo de continuar con sus operaciones de negocio.

Bajo este contexto, se evidencia que, para la fecha de análisis la deuda financiera suma un monto de US\$ 3,79 millones², misma que experimentó un ligero incremento de +0,51% (US\$ +19,09 mil). Sin embargo, se observa un decremento de la deuda a largo plazo (-20,49%; US\$ -318,71 mil) y un dinamismo de la deuda a corto plazo (+15,28%; US\$ +337,81 mil). De este modo, se observa una ligera concentración en la deuda de corto plazo, misma que abarca el 67,33% del total, dejando el apartado no corriente con el 32,67%.

Para la fecha de corte, el emisor refleja deuda con el mercado de valores a través de la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones con un saldo de capital total de US\$ 1,69 millones, a continuación, se muestra un detalle del saldo pendiente de pago por cada una de las clases:

Deuda con el mercado de Valores a mayo 2024		
Instrumento	Case	Capital
II Emisión de Obligaciones	F	200.160
	E	588.950
	G	422.100
III Emisión de Obligaciones	A	255.034
	B	230.000
Total		1.696.244

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Por otro lado, el emisor registra 9 operaciones crediticias con 2 instituciones bancarias nacionales, en conjunto suman un saldo de capital por pagar de US\$ 1,95 millones, las cuales fueron negociadas a una tasa promedio de 11,28%, cuyas fechas de vencimiento oscilan entre junio 2024 a enero 2025. Adicionalmente, dentro de su balance se registran los intereses por pagar y uso de tarjetas de crédito.

A continuación, un detalle:

Detalle de Obligaciones Financieras a mayo 2024 (US\$)		
Institución	Monto	Tasa
Banco Pichincha	1.499.857	11,37%
Banco Internacional	454.000	11,00%
Diners	47.617	
Visa	15.440	
Intereses por pagar	51.295	
Total	2.068.208	11,28%

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

A su vez, se distingue que, el emisor apalanca sus actividades con terceros, para mayo 2024 conserva US\$ 800,21 mil en préstamos con socios que se refiere créditos mutuos con terceros y accionistas, en donde el 100,00% se

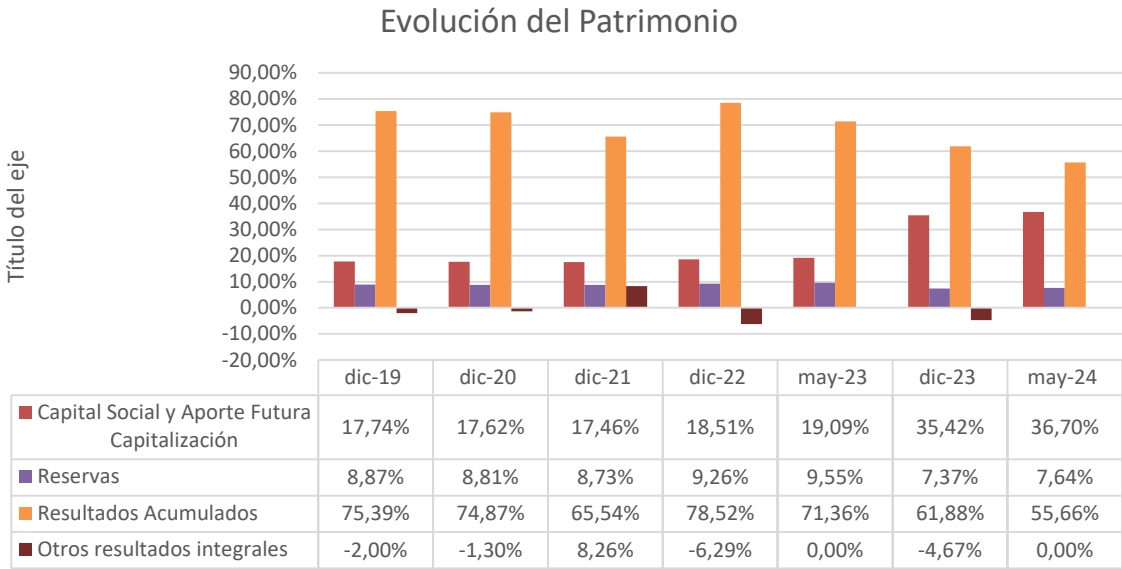
² Se menciona que el emisor considera intereses por pagar y créditos rotativos.

concentra en el largo plazo. Asimismo, se señala que los préstamos con terceros corresponden a compra de beneficios fiduciarios e inversión con terceros y totalizan un monto de US\$ 1,16 millones, ubicado en el largo plazo.

Es importante mencionar que, a la fecha de corte Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. se encuentra al día en sus obligaciones tanto con el sistema financiero como con el mercado de valores y con los entes de control: Servicios de Rentas Internas (SRI), Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS).

Soporte Patrimonial:

Para mayo 2024, Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. refleja un patrimonio contable valorado en US\$ 2,95 millones, rubro que creció de forma interanual en +25,02% (US\$ +589,60 mil) frente a su periodo comparable, lo cual sucede principalmente como resultado del aporte futuras capitalizaciones, el cual se incluye en el capital social, es por eso que se ve un incremento de US\$ +631,31 mil, la Compañía completará los trámites correspondientes para capitalizar dichos valores hasta el 31 de diciembre del 2024.



Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

En cuanto a su estructura, los resultados acumulados abarcan el 55,66% (US\$ 1,64 millones), seguido de capital y aporte futuras capitalizaciones 36,70% (US\$ 1,08 mil) y, por último, están las reservas con el 7,64% (US\$ 225,00 mil).

Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 450,00 mil; con una participación diferenciada entre los accionistas y mantiene un valor en Aporte Futuras Capitalizaciones de US\$ 631,31 corresponden a aportaciones recibidas en efectivo durante el año 2023 por parte de los accionistas. La Compañía completará los trámites correspondientes para capitalizar dichos valores hasta el 31 de diciembre del 2024.

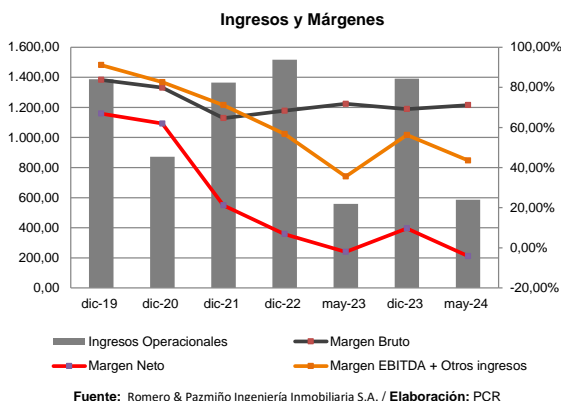
Estructura Accionarial			
Nombre	Nacionalidad	Valor	Participación
Manrique Ruiz Francisco José	Colombiana	4.502	1,00%
Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Ecuatoriana	222.749	49,50%
Romero Villacreses Xavier Esteban	Ecuatoriana	222.749	49,50%
Total		450.000	100,00%

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Desempeño Operativo:

Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., es una empresa ecuatoriana que nace hace más de 21 años. Actualmente, se dedica a la venta de servicios de gerencia de proyectos, comercialización, corretaje inmobiliario, administración de obras, asesorías en servicios especializados y otros.

La empresa ha mantenido fluctuaciones en sus niveles de ventas, al pasar de US\$ 1,39 millones en el 2019 a US\$ 1,39 millones en el 2023, siendo el 2020 el año con un menor nivel de ingresos (US\$ 872,45 mil) ocasionado por la pandemia del Covid-19. De este modo, el crecimiento promedio de los últimos cinco años de la empresa es de +5,54% (2019-2023).



A la fecha de corte, se aprecia que el emisor mantiene un dinamismo positivo en sus ingresos operacionales (+4,93%; US\$ +27,54 mil) alcanzando un monto de US\$ 586,60 mil, comportamiento influenciado por el incremento de los ingresos por comercialización (+64,33%; US\$ +82,35 mil), gerencia de proyectos (+118,46%; US\$ +57,35 mil), administración de obra (+118,46%; US\$ +45,88 mil). Los ingresos de la compañía se conforman por 8 líneas de ingresos que se detallan a continuación:

Detalle de Ventas					
Ingresos	may-23	may-24	Var %	Var Nominal	Participación
Administración de Obra	38.734,48	84.618,94	118,46%	45.884,46	14,43%
Asesoría en Servicios Especializados	21.975,95	12.983,35	-40,92%	-8.992,60	2,21%
Comercialización	128.015,55	210.369,70	64,33%	82.354,15	35,86%
Estructuración de Negocios	272.666,35	143.368,00	-47,42%	-129.298,35	24,44%
Gerencia de Proyectos	48.418,09	105.772,71	118,46%	57.354,62	18,03%
Gestión de Crédito	11.503,62	9.526,32	-17,19%	-1.977,30	1,62%
Manejo Redes Sociales	20.053,08	15.188,60	-24,26%	-4.864,48	2,59%
Honorarios Administrativos	17.692,88	4.775,92	-73,01%	-12.916,96	0,81%
Total	559.060,00	586.603,54	4,93%	27.543,54	100,00%

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Por su parte, los costos operativos sumaron US\$ 169,21 mil, rubro que se expande interanualmente en +7,25% (US\$ +11,44 mil), principalmente debido al incremento mostrado por los honorarios, asesoría y dietas. De este modo, se observa un aumento de la utilidad bruta en +4,01% (US\$ +16,11 mil), alcanzando un valor, a la fecha de corte, de US\$ 417,39 mil. Por otra parte, los gastos operacionales se contrajeron en -4,28% (US\$ -10,07 mil), contabilizando US\$ 225,12 mil para el mes de análisis, esta dinámica provocó una mejora en la utilidad operativa del emisor en un +15,76% (US\$ +26,18 mil), hasta totalizar US\$ 192,28 mil.

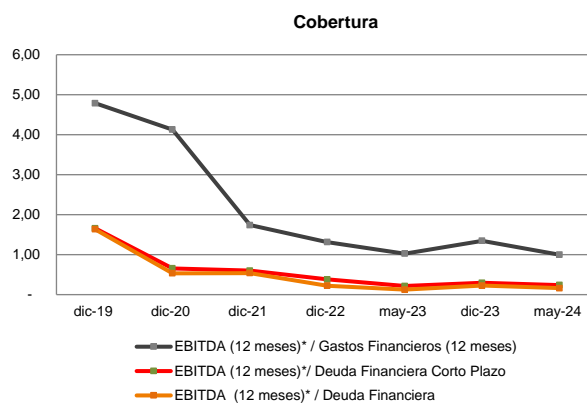
Adicional, los gastos financieros se incrementaron de manera en +31,96% (US\$ +61,82 mil), sumando a mayo 2024 US\$ 255,26 mil, comportamiento alineado al reflejado en los últimos años (+47,90%; 2019-2023) y explicado por el encarecimiento en las fuentes de fondeo donde la tasa de interés ha aumentado. Por el lado de otros ingresos/gastos operacionales, se observa un incremento de +142,33% (US\$ +22,83 mil), pues cerró a la fecha de corte en US\$ 38,87 mil.

Finalmente, se evidencia que, para la fecha de corte, el resultado integral es inferior frente a su periodo similar (-113,40%; US\$ -12,81 mil) alcanzando un valor negativo de US\$ -24,11 mil. Con esto, los indicadores de rentabilidad se contraen, el ROA decrece en -0,24 p.p. ubicándose en -0,54% a mayo 2024 y el ROE disminuye en -0,81 p.p., situándose en -1,96%.

Cobertura con EBITDA:

De acuerdo con el giro de negocio del emisor, se observa que, los otros ingresos representan un rubro importante dentro del estado de resultados, esto debido a que se registran las utilidades percibidas por la liquidación de los fideicomisos; puesto que, la compañía es un constituyente parcial o total en dichos proyectos.

Con lo cual, los Flujos de EBITDA + Otros Ingresos, han mantenido un comportamiento variable, sin embargo, en promedio se registra un decrecimiento promedio los últimos cinco años de (2019-2023) de -7,18%.



Para la fecha de análisis, el valor del EBITDA + otros ingresos, acumulado hasta mayo 2024, totalizó en US\$ 255,46 mil, siendo una cifra superior frente a la obtenida en su corte comparable (US\$ 198,71 mil).

De esta manera a mayo 2024, la relación de los flujos obtenidos, sin contar otros ingresos, frente a la deuda financiera³, se ubicó en 0,16 veces, marginalmente superior en su corte interanual (+0,04 veces). Al analizar la cobertura de la deuda financiera corriente⁴, se observa un indicador más elevado de 0,24 veces, esto a pesar de que la deuda financiera se concentra en el corto plazo, la cual corresponde a la deuda contraída con el mercado de valores y con instituciones bancarias. A su vez, la cobertura sobre los gastos financieros⁵ se posicionó apenas por debajo de su corte interanual en -0,03 veces, hasta situarse en 1,00 veces.

Endeudamiento:

Las principales fuentes de financiamiento del emisor recaen sobre las obligaciones con el mercado de valores a través de emisiones de obligaciones y con deuda bancaria.

Se resalta el desempeño de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., que ha mantenido a nivel histórico para conseguir recursos para capital de trabajo y operar de manera continua; es así como, presenta un crecimiento promedio de deuda de +52,53% (2019-2023).

A la fecha de corte, el emisor mantiene financiamiento con dos instituciones bancarias y con dos instrumentos de deuda en el mercado de valores correspondiente a la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones, las cuales vencerán en el año 2025 y 2026, respectivamente. Adicional, se evidencia una ligera concentración de deuda en el corto plazo de 67,33% (US\$ 2,55 millones) y el 32,67% (US\$ 1,24 millones) se posiciona en el largo plazo.

En cuanto al nivel de apalancamiento⁶ de la compañía, para la fecha de corte registra un indicador moderado en 2,65 veces, el cual se ubicó por debajo de su corte comparable (2,87 veces) pero por encima del promedio de los últimos cinco años 2,10 veces (2019-2023).

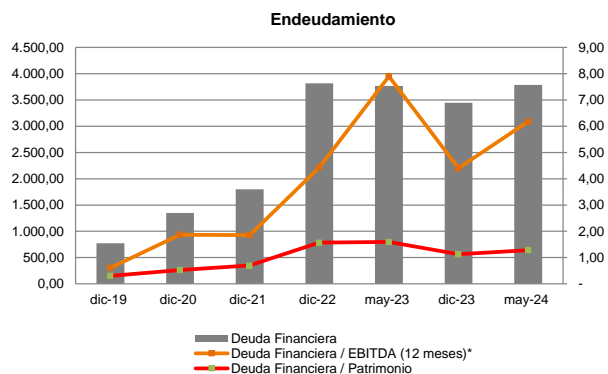
Finalmente, al analizar la capacidad de pago del emisor; se observa que, el crecimiento en mayor proporción de los flujos Ebitda respecto al dinamismo de la deuda financiera influyó positivamente sobre el indicador de Deuda Financiera/Ebitda, demostrando que la compañía terminaría de cancelar su deuda en 6,17 años, periodicidad inferior a la reflejada en su corte similar (7,90 años).

Liquidez y Flujo de Efectivo

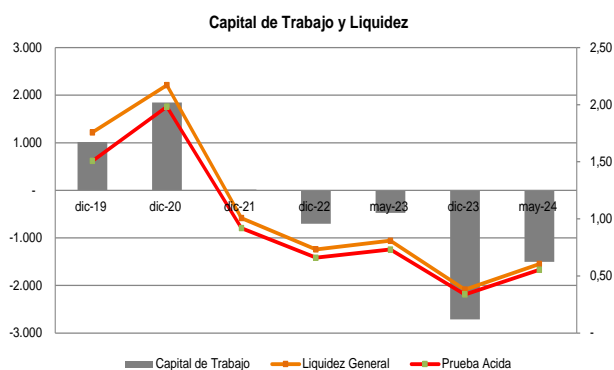
En los últimos cinco años, el emisor ha mantenido un indicador de liquidez fluctuante debido al propio giro de negocio; sin embargo, en promedio registra un índice 1,21 veces (2019-2023), en donde se observa una cobertura total del pasivo corriente con sus activos a corto plazo. A pesar de esto, es necesario mencionar que al cierre de diciembre de 2023 su indicador de liquidez se posicionó en 0,38 veces debido a la reducción en cuentas por cobrar relacionadas y préstamos otorgados en contraste con el incremento importante en las cuentas por pagar relacionadas y obligaciones bancarias corrientes.

Para la fecha de corte, este indicador de liquidez cerró en 0,61 veces, siendo estrecho e inferior en -0,20 veces frente a su comparativo interanual, esto debido a que los pasivos corrientes se incrementaron (+53,90%; US\$ +1,34 millones) en mayor medida que los activos corrientes (+17,94%; US\$ +1,64 millones).

Ahora bien, si se analiza el indicador de prueba ácida; es decir, sin considerar los activos disponibles para la venta, Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. alcanza un indicador de 0,56 veces, el cual se contrae interanualmente en -0,18 veces y se posiciona por debajo de su promedio histórico (1,08 veces; 2019-2023), asimismo, se distingue que los activos disponibles para la venta o también considerados inventarios representan apenas el 1,79% del total de activos.



Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. / Elaboración: PCR



Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. / Elaboración: PCR

³ Ebitda / Deuda Financiera

⁴ Ebitda / Deuda Financiera Corriente

⁵ Ebitda sensibilizado/Gastos Financieros

⁶ Pasivo/Patrimonio

En cuanto al capital de trabajo, se observa que, en el año 2022, este fue negativo, lo cual se mantiene hasta la fecha de análisis, alcanzando un valor de US\$ -1,51 millones al cierre de mayo de 2024, esto como resultado del mayor incremento de los activos corrientes que de los pasivos circulantes, influenciado por el incremento de los proveedores y deuda financiera en mayor medido respecto de las cuentas por cobrar relacionadas.

A mayo 2024, el flujo operativo contabiliza US\$ 284,33 mil, derivado de la diferencia entre efectivo recibido de clientes y efectivo pagado a proveedores, empleados e impuestos y contribuciones. Por otro lado, se evidencia un flujo positivo de inversión por US\$ 391,74 mil causado por importes procedentes de otros activos a largo plazo. Por su parte, el flujo de financiamiento es negativo y totaliza US\$ -758,48 mil, el cual proviene del pago de financiamiento por préstamos a largo y corto plazo. Lo anterior, aunado al saldo inicial (US\$ 386,98 mil) da como resultado un saldo de efectivo para la fecha de corte de US\$ 304,57 mil.

Situación de la Emisión:

La Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., fue aprobada por el ente de control en marzo de 2022, por un monto de hasta US\$ 2,50 millones. Adicional, a la fecha de análisis, mantiene un saldo capital de US\$ 1,21 millones, con vencimiento que van desde marzo 2025 hasta abril 2025.

La Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., fue aprobada por el ente de control en enero de 2024, por un monto de hasta US\$ 2,00 millones. Adicional, a la fecha de análisis, mantiene un saldo capital de US\$ 458,03 mil, con vencimiento que van desde abril 2025 hasta marzo 2026.

Instrumento Calificado

Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

Con fecha 12 de enero de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., resolvió autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por la suma de \$ 2.500.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de la Emisión						
Emisor	ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.					
Monto	US\$ 2.500.000,00.					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	Clase	Monto	Tasa Fija	Plazo (días)	Amortización de capital	Pago de interés
	A	US\$ 2.500.000,00	7,00%	366	Al vencimiento	Al vencimiento
	B		7,00%	367	Al vencimiento	Al vencimiento
	C		7,50%	720	Anual	Anual
	D		7,50%	720	Anual	Trimestral
	E		8,75%	1.080	Trimestral (360 días de periodo de gracia)	Trimestral
	F		8,50%	1.080	Trimestral	Trimestral
	G		9,00%	1.080	Al vencimiento	Trimestral
Valor nominal de cada Título	El valor nominal de cada obligación, para todas las clases, será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,0,1).					
Tipo de Contrato	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting					
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE. S.A.					
Estructurador Financiero/Agente Colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Representante de los Obligacionistas	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos captados serán utilizados para capital de trabajo consistente en el desarrollo, ejecución y/o financiamiento de las estructuras fiduciarias a través de las cuales se desarrollan proyectos inmobiliarios que ejecuta la Compañía.					
Resguardos de ley	Mientras se encuentre en circulación las obligaciones, El EMISOR se obliga a mantener como resguardos a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, según lo dispuesto por el artículo once de la Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros:					
	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivos.					
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
Límite de endeudamiento	Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.					
	El emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de Deuda financiera/Patrimonio no mayor a tres (3.0) veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general de Emisor, conforme lo dispone el art. 162 de ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Compromiso Adicional	El emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.					

Fuente: Circular de Oferta Pública / **Elaboración:** PCR

Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002035 de fecha 17 de marzo de 2022, el ente de control aprueba la presente emisión de obligaciones. Con fecha 11 de mayo de 2022, se terminó de colocar la totalidad del monto aprobado. A noviembre 2023, el saldo de capital pendiente por pagar es de US\$ 1,61 millones.

Resguardos de ley y Cumplimiento:

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Resguardo de Ley		Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	10.735,49	1,37
Pasivo Totales	7.815,63	

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ **Elaboración:** PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, el emisor no mantiene obligaciones en mora; por lo tanto, cumple con el resguardo establecido.

- Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Activos depurados/Emisiones en Circulación		Cumplimiento $\geq 1,25$
Activos depurados	8.251.326,00	4,86
Emisiones en Circulación	1.696.244,00	

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ **Elaboración:** PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

Límite de Endeudamiento:

El emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de Deuda financiera/Patrimonio no mayor a tres (3,00) veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda financiera se considerará todas las obligaciones de corto y largo plazo contraídas con el sistema financiero y mercado de valores.

Resguardo de Ley		Cumplimiento ≥ 1
Deuda Financiera	3.785,85	1,28
Patrimonio	2.946,45	

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido.

Compromiso Adicional:

El emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.

Hasta la fecha de corte, se evidencia que el emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos correspondientes a la presente emisión, a su vez, en marzo 2023 canceló la Primera Emisión de Obligaciones; lo que demuestra la saludable generación de flujos que le permitirá cubrir con sus compromisos adquiridos. Además, el análisis del Estado de Flujo de Efectivo refleja que la empresa tiene la capacidad de generar flujos por su actividad operativa lo cual le permite cubrir sus obligaciones.

Instrumento Calificado

Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

Con fecha 13 de diciembre de 2023, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., resolvió autorizar la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por la suma de \$ 2.000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de la Emisión						
Emisor	ROMERO & PAZMIÑO INGENIERIA INMOBILIARIA S.A.					
Monto	US\$ 2.000.000,00.					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	Clase	Monto (US\$)	Tasa Fija	Plazo (días)	Amortización de capital	Pago de interés
	A	2.000.000,00	8,75%	366	Al vencimiento	Al vencimiento
	B		9,00%	720	Trimestral	Trimestral
	C		9,25%	1.080	Trimestral	Trimestral
Valor nominal de cada Título	El valor nominal de cada obligación, para todas las clases, será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01).					
Tipo de Contrato	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting					
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE. S.A.					
Estructurador Financiero/Agente Colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Representante de los Obligacionistas	Bondholder Representative S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo serán utilizados para capital de trabajo consistente en el desarrollo, ejecución y/o financiamiento de las estructuras fiduciarias a través de las cuales se desarrollan proyectos inmobiliarios que ejecuta la Compañía.					
Resguardos de ley	<p>Mientras se encuentre en circulación las obligaciones, El EMISOR se obliga a mantener como resguardos a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, según lo dispuesto por el artículo once de la Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros:</p> <ul style="list-style-type: none">Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivos.No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Límite de endeudamiento	El emisor se obliga en todo momento y mientras esté vigente la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera sobre patrimonio no mayor a tres (3) veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general de Emisor, conforme lo dispone el art. 162 de ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Compromiso Adicional	Durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el emisor se compromete a generar el flujo de caia en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas.					

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La presente emisión se encuentra en proceso de aprobación por el ente de control

Resguardos de ley y Cumplimiento:

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Resguardo de Ley			Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	10.735,49		1,37
Pasivo Totales	7.815,63		

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, el emisor no mantiene obligaciones en mora; por lo tanto, cumple con el resguardo establecido.

- Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Activos depurados/Emisiones en Circulación			Cumplimiento $\geq 1,25$
Activos depurados	8.251.326,00		4,86
Emisiones en Circulación	1.696.244,00		

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

Límite de Endeudamiento:

El emisor se obliga en todo momento y mientras esté vigente la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera sobre patrimonio no mayor a tres (3) veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.

Resguardo de Ley		Cumplimiento ≥ 1
Deuda Financiera	3.785,85	1,28
Patrimonio	2.946,45	

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido.

Compromiso Adicional:

El emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.

Hasta la fecha de corte, se evidencia que el emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos correspondientes a la presente emisión, a su vez, en marzo 2023 canceló la Primera Emisión de Obligaciones; lo que demuestra la saludable generación de flujos que le permitirá cubrir con sus compromisos adquiridos. Además, el análisis del Estado de Flujo de Efectivo refleja que la empresa tiene la capacidad de generar flujos por su actividad operativa lo cual le permite cubrir sus obligaciones.

Proyecciones de la Emisión**Estado de Resultados**

A continuación, se muestran las proyecciones del estado de resultados realizadas por la casa de valores, en un escenario conservador, que comprende los periodos entre 2024-2027 de Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.:

A continuación, se detallan las premisas que fueron consideradas:

Premisas	2024	2025	2026	2027
Crecimiento en Ventas (%)	26,38%	-8,63%	-17,10%	2,00%
Crecimiento en Costo de Ventas/Ventas (%)	-31,20%	-31,70%	-32,20%	-32,15%
Crecimiento de Gastos Operativos (%)	-33,00%	-33,90%	-33,90%	-33,90%
Margen Bruto	68,80%	68,30%	67,80%	67,85%
Margen Neto	20,45%	20,88%	25,86%	26,91%

Fuente: PICAVAL S.A./ Elaboración: PCR

Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. han presentado variaciones en sus niveles de ventas en los últimos cinco años; es así como, en el 2018 obtuvo un nivel ingresos de US\$ 1,74 millones y el más bajo fue en el año 2020 con un monto de US\$ 872,45 mil, este comportamiento en el nivel de ventas se atribuye al Covid-19, lo cual impactó negativamente sobre el desempeño del sector de la construcción y, por tanto en el del emisor. Sin embargo, para los años de 2021 y 2022 presentó un importante aumento en los niveles de venta.

Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., posee ocho líneas de negocio como: honorarios por comercialización, seguido de gerencia de proyectos, administración de obras, asesoría en servicios especializados, honorarios post venta y legales, manejo de redes y otros ingresos operacionales.

Bajo este precedente, para el año 2024 se considera la liquidación de varios fideicomisos, mismos que le permitirán reflejar un mayor nivel de ventas para el emisor, pues se prevé percibir US\$ 1,73 millones de ingresos, a una tasa de crecimiento de ventas del 26,38%; puesto que, se prevé la liquidación de los siguientes fideicomisos: Segovia, Marenostum, Sn José, Moya IV y Burgos II. Para los años siguientes (2025 y 2026) se observa una contracción de estas, lo cual va alineado a las estrategias proyectadas, tomando en cuenta que se realizarán nuevos proyectos para los años venideros y, finalmente, al año 2027 se evidencia un crecimiento. En cuanto a sus costos, para el primer año (2024) se espera que totalicen en US\$ 540,73 mil y, a su vez, impulsen un margen bruto robusto del 68,80%. Para los siguientes años, se estima indicadores similares que bordeen el 68%.

Siguiendo con el análisis del estado de resultados bajo un esquema conservador, se evidencia que, los gastos operacionales proyectados al 2024 cerrarían en US\$ 571,93 mil, demostrando una optimización y eficiencia de sus recursos; puesto que, frente a su comparativo interanual del periodo 2023 se reducirán en un -33,00% y consecutivamente para el resto de los años presentarán un comportamiento similar. A su vez, la compañía en mención, tiene como estrategia adquirir fuentes de financiamiento a tasas mucho más favorables y, de este modo, se estima una contracción de sus gastos financieros para todo el periodo de análisis. Asimismo, se espera obtener una mayor generación de otros ingresos percibidos por arriendo de inmuebles, ingresos no operacionales; entre otros rubros.

Lo anteriormente mencionado, generará una utilidad neta al 2024 por un monto de US\$ 354,51 mil, lo que significará un margen neto del 20,45% y, para los siguientes periodos se observará un desempeño, en promedio, con una tendencia al alza.

A continuación, se contemplan las proyecciones del estado de resultados de Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A:

Proyección del Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles US\$)						
Detalle	dic-24	may-24	% Cumplimiento	dic-25	dic-26	dic-27
Ingresos	1.733,12	586,60	33,85%	1.583,62	1.312,79	1.339,05
Costo de ventas	-540,73	-169,21	31,29%	-502,01	-422,72	-430,48
Utilidad Bruta	1.192,39	417,39	35,00%	1.081,62	890,07	908,57
Gastos de Administración y Ventas	-571,93	-225,12	39,36%	-536,92	-445,1	-454
Utilidad Operativa	620,46	192,28	30,99%	544,7	444,98	454,57
Gastos financieros	-487,48	-255,26	52,36%	-414,21	-249,63	-219,81
Otros gastos/ingresos, neto	339,7	38,87	11,44%	310,4	257,32	262,46
Utilidad antes de Impuestos	472,68	-24,11	-5,10%	440,89	452,66	497,23
Impuesto a la Renta	-118,17	0	0,00%	-110,22	-113,17	-124,31
Utilidad Neta	354,51	-24,11	-6,80%	330,67	339,5	372,92

Fuente: PICAVAL S.A./ Elaboración: PCR

Al contrastar lo proyectado hasta diciembre 2024 versus la información real obtenida hasta mayo de 2024 se tiene un adecuado nivel de cumplimiento tanto a nivel de ingresos (33,85% de cumplimiento) como de costo de ventas (31,29% de cumplimiento); de este modo, la utilidad bruta de la empresa mantiene un cumplimiento del 35,00%. En el apartado de gastos administrativos, se ve un cumplimiento más elevado de 39,36%, lo mismo ocurre con los gastos financieros al sobrepasar el 50% de cumplimiento hasta el quinto mes del año (52,36% de cumplimiento). Adicional, un punto importante a considerar es el apartado de otros ingresos, ya que mantiene un bajo nivel de cumplimiento ya que es al cierre del año donde el valor en dicha cuenta crece debido a la liquidación de proyectos. Con lo antes mencionado, hasta mayo de 2024 se tiene un cumplimiento negativo en la utilidad neta debido a que el mes en cuestión cerró con una pérdida de US\$ 24,22 mil

Analizando lo anterior y, tomando en consideración el giro de negocio de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., la calificadora considera que, el emisor presenta una saludable capacidad de generación de flujos en concordancia a las proyecciones y de las condiciones de mercado, derivado de su posicionamiento y adecuada capacidad para generar flujos mediante el uso de capital de trabajo, lo cual permitirá que el emisor continúe cumpliendo en tiempo y forma con sus obligaciones tanto con el mercado de valores; así como, con las instituciones financieras con las que mantiene relación. De tal manera, se evidencia que Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. muestra una adecuada solvencia y capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones aun en periodos de estrés.

Garantía General de la Tercera Emisión de Obligaciones

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen con corte al 31 de mayo de 2024, reflejando un monto máximo a emitir de US\$ 5,24 millones; por lo tanto, las emisiones en circulación se encuentran dentro de lo permitido por Ley.

Monto máximo para emitir a mayo 2024	
Detalle	Monto (US\$)
Activo total	10.762.083
Impuestos Diferidos	24.042
Activos Gravados	2.486.715
Activos en Litigio	0
Impugnaciones Tributarias	0
Monto no redimido de Emisiones en Circulación	1.696.244
Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	0
Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	0
Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	0
Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculados con el emisor	0
Saldo después de deducciones	6.555.082
Monto máximo a emitir = saldo después deducciones x 80%	5.244.066

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Riesgo Legal

Para el periodo de análisis, Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., según la página web del Consejo de la Judicatura, la institución como actor/ofendido registra 1 proceso de cobro de pagaré a la orden en el 2022; mientras que, como demandado/procesado no registra proceso alguno y, el emisor no refleja activos en litigio.

Adicionalmente, PCR ha revisado los valores que Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., mantiene en el mercado de valores, mismos que son inferiores al límite del 200% de su patrimonio como establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación a mayo 2024 US\$	
Detalle	Valor
Patrimonio	2.946.452
200% Patrimonio	5.892.904
Monto no redimido de obligaciones en circulación	1.696.244
Total Valores en Circulación	1.696.244
Total Valores en Circulación y por emitirse/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)	57,57%

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Para el emisor, al 31 de mayo de 2024 el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 4,05 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a mayo 2024 (US\$)				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	339.858,00	1.696.244,00	2.068.208,00	1.523.506,00
Pasivo Acumulado	339.858,00	2.036.102,00	4.104.310,00	5.627.816,00
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	302.300			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	8.251.326			
Cobertura Fondos Líquidos	0,89	0,15	0,07	0,05
Cobertura ALG	24,28	4,05	2,01	1,47

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Activos que respaldan la Emisión

PCR ha tomado los activos que respaldan a la emisión, según el prospecto de oferta pública del instrumento de deuda vigente. Es así como, la cobertura de los activos por la emisión es de:

Activos que respaldan la emisión a mayo 2024 (US\$)				
Descripción	Valor en Libros	Segunda Emisión de Obligaciones	Tercera Emisión de Obligaciones	Tota Emisiones
Derechos Fiduciarios	6.601.093,00	2.500.000,00	2.000.000	4.500.000
Cobertura		264,04%	330,05%	146,69%

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Una vez revisada la declaración juramentada del emisor, se evidencia que, la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., es respaldada totalmente por los derechos fiduciarios.

En cuanto a los derechos fiduciarios estos corresponden a participaciones en un fideicomiso, es decir; instrumentos financieros medidos a valor razonable con cambios en el resultado al cierre de cada periodo. Como se mencionó anteriormente, este es la principal cuenta del total de activos (61,34%); es así como, para la fecha de corte alcanzó una suma de US\$ 6,60 millones.

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

Información financiera: Estados financieros auditados de acuerdo con los siguientes periodos:

- Años 2018, 2019, 2020: BDO Ecuador, sin salvedades.
- Año 2021: Audit Group Consulting, sin salvedades.
- Año 2022 y 2023: Moore & Asociados Ltda., sin salvedades.
- Estados financieros internos con corte al mes de mayo 2023 y mayo 2024.
- Prospecto de Oferta Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Acta de la junta de accionistas.
- Contrato de la emisión de obligaciones de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a mayo 2024.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

El año 2020 fue desafiante para el mercado bursátil ecuatoriano debido a la crisis sanitaria por COVID-19, que afectó la liquidez de la economía. Varias empresas se acogieron a una resolución de la Junta de Regulación Financiera para reprogramar el pago de cuotas de capital. Además, la intervención de varios participantes del

mercado bursátil por investigaciones de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías impactó negativamente su imagen.

En Ecuador, se están adoptando las opciones de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, lo que se refleja en los montos negociados en el mercado secundario, que en 2019 representaron un 12% y en 2020 un 13%, mientras que el resto se encuentra en el mercado primario. La competencia de las instituciones financieras es uno de los motivos de la evolución limitada de este mercado. En 2021, el monto negociado en el mercado bursátil nacional fue de US\$ 15,70 millones, equivalente al 14,8% del PIB ecuatoriano, con un dinamismo del 32,08% en comparación con el año anterior.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En junio de 2024, el monto registrado fue de US\$ 8,22 millones, reflejando una participación del 6% del PIB. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,12%, mientras que los del sector público representaron el 45,88%⁷. En el segundo semestre de 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,85%), Administración Pública y Defensa (39,91%), Industrias Manufactureras (2,41%), Comercio al por Mayor y Menor (1,96%), y otros 12 sectores con una participación individual menor. De todas estas emisiones, el 54,84% corresponde a la Bolsa de Valores de Quito y el 45,16% a la Bolsa de Guayaquil.

Tras los crecimientos presentados en los últimos años, el 2023 el Mercado de Valores presentó una contracción y las expectativas para el 2024 son similares, los principales factores son la percepción del riesgo país que han implicado en las restricciones de las inversiones, esto sumado a la demora en el pago de vencimiento de algunos emisores, creando incertidumbre en el mercado. La mayor percepción de riesgo también ha ocasionado que los inversionistas migren hacia el corto plazo ocasionando la limitación de inversionistas.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁸. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

Con respecto a la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., la presencia bursátil se ubicó en 0 durante todo el periodo de acuerdo con la Bolsa de Valores de Quito y de Guayaquil, y en 0 en la Bolsa de Valores de Guayaquil, debido a que durante ese tiempo sí se realizaron negociaciones en el mercado secundario. Dicha observación, obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A mayo 2024, Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. registra en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos vigentes:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital	Calificaciones
			may-24	
Segunda Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002035	2.500.000	1.211.210	PCR AAA
	mar-22			ene-24
Tercera Emisión de Obligaciones	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00004021	2.000.000	485.034	PCR AAA
	ene-24			ene-24

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

⁷ Cifras tomadas a junio de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.
⁸ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: “Conformación Accionaria y Presencia Bursátil” Art. 10, numerales 2 y 5

Participación en otras compañías

Debido al giro de negocio de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. es constituyente y beneficiario de varios fideicomisos, mismos que se detalla a continuación:

PROYECTOS	CONSTITUYENTES / BENEFICIARIO	%
FIDEICOMISO ALICANTE	ROMERO & PAZMIÑO S.A.	100,00%
FIDEICOMISO ALMERIA	ROMERO & PAZMIÑO S.A.	100,00%
FIDEICOMISO ALCAZAR DE BURGOS DOS	ROMERO & PAZMIÑO S.A.	50,00%
FIDEICOMISO CADIZ	ROMERO & PAZMIÑO S.A.	100,00%
FIDEICOMISO GRANADA	ROMERO & PAZMIÑO S.A.	50,00%
FIDEICOMISO MERCANTIL LA MOYA IV	ROMERO & PAZMIÑO S.A.	50,00%
FIDEICOMISO MERCANTIL LA MOYA V	ROMERO & PAZMIÑO S.A.	50,00%
FIDEICOMISO MARE NOSTRUM	ROMERO & PAZMIÑO S.A.	88,56%
FIDEICOMISO MALLORCA	ROMERO & PAZMIÑO S.A.	100,00%
FIDEICOMISO SAN JOSE	ROMERO & PAZMIÑO S.A.	91,64%
FIDEICOMISO VALENCIA	ROMERO & PAZMIÑO S.A.	100,00%
FIDEICOMISO ALCAZAR DE SEGOVIA	ROMERO & PAZMIÑO S.A.	100,00%
FIDEICOMISO LA SIRIA CUATRO	ROMERO & PAZMIÑO S.A.	100,00%

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Hechos de importancia

- N/A

Anexos

Balance General y Estado de Resultado (US\$ Miles)							
Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.							
Estados Financieros Individuales	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	may-23	dic-23	may-24
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	665,36	411,62	156,44	146,79	569,67	386,99	302,30
Cuentas por cobrar comerciales y otras por cobrar	81,35	243,69	96,06	0,50	429,10	43,55	214,99
Cuentas por cobrar Relacionadas y Préstamos otorgados	1.260,23	2.428,77	1.749,28	1.467,04	750,28	885,71	1.575,30
Activo disponible para la venta	335,07	297,13	192,23	192,23	192,23	192,23	192,23
Prepagados y otros activos corrientes	15,82	15,87	18,33	121,92	55,13	164,61	23,80
Activo por impuesto corriente	0,00	24,46	0,11	0,00	9,62	0,00	2,55
Activo Corriente prueba ácida	2.022,76	3.124,40	2.020,23	1.736,24	1.813,79	1.480,86	2.118,94
Activo Corriente	2.357,83	3.421,53	2.212,46	1.928,48	2.006,03	1.673,09	2.311,17
Propiedad planta y Equipo	973,62	943,99	1.170,12	1.123,13	1.102,61	1.087,94	1.066,34
Propiedades de Inversión	395,10	380,36	590,53	590,53	590,53	721,86	721,86
Derechos Fiduciarios	2.266,46	2.396,45	3.510,99	5.386,37	5.407,57	6.995,19	6.601,09
Préstamos otorgados	107,39	0,00	524,17	0,00	0,00	0,00	0,00
Intangibles	7,46	6,20	3,08	2,17	3,97	29,11	37,57
Activo por impuestos diferidos	18,10	57,84	12,28	14,59	14,59	24,04	24,04
Activo No Corriente	3.768,12	3.784,83	5.811,18	7.116,80	7.119,27	8.858,13	8.450,91
Activo Total	6.125,95	7.206,37	8.023,64	9.045,28	9.125,30	10.531,23	10.762,08
Obligaciones Bancarias C/P	761,71	895,84	1.172,80	1.289,86	1.740,77	1.862,85	2.068,21
Obligaciones con mercado de valores C/P	0,00	200,71	439,30	970,05	470,32	764,92	480,69
Cuentas por pagar relacionadas	0,00	82,91	88,11	238,99	30,08	1.447,93	929,89
Cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar	478,68	279,95	396,50	47,54	154,42	212,98	266,92
Beneficios de los empleados	56,95	107,37	85,79	48,51	49,34	52,48	38,86
Pasivos por impuestos corrientes	44,29	8,91	14,53	36,13	34,50	43,99	31,31
Pasivo Corriente	1.341,62	1.575,68	2.197,02	2.631,06	2.479,43	4.385,15	3.815,88
Obligaciones Bancarias L/P	11,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligaciones con el mercado de valores L/P	0,00	251,20	189,29	1.555,67	1.555,67	816,78	1.236,95
Cuentas por pagar relacionadas L/P	1.997,21	2.567,65	2.515,67	2.109,93	1.024,61	1.945,97	1.152,74
Proveedores y otras cuentas por pagar L/P	0,00	239,97	256,17	0,00	1.382,72	0,00	1.256,59
Obligaciones por beneficios definidos L/P	225,20	0,00	288,58	263,73	271,66	278,02	301,00
Pasivos por impuestos diferidos	13,30	18,11	0,00	54,37	54,37	52,48	52,48
Pasivo No Corriente	2.247,01	3.076,93	3.249,71	3.983,68	4.289,02	3.093,24	3.999,76
Pasivo Total	3.588,63	4.652,61	5.446,73	6.614,75	6.768,45	7.478,39	7.815,63
Capital Social y Aporte Futura Capitalización	450,00	450,00	450,00	450,00	450,00	1.081,31	1.081,31
Reservas	225,00	225,00	225,00	225,00	225,00	225,00	225,00
Resultados Acumulados	1.912,95	1.911,95	1.688,95	1.908,35	1.681,85	1.888,99	1.640,14
Otros resultados integrales	-50,63	-33,18	212,96	-152,82	0,00	-142,46	0,00
Total Patrimonio	2.537,33	2.553,77	2.576,91	2.430,53	2.356,85	3.052,84	2.946,45
Deuda Financiera	773,01	1.347,75	1.801,38	3.815,57	3.766,75	3.444,55	3.785,85
Corto Plazo	761,71	1.096,55	1.612,09	2.259,91	2.211,09	2.627,77	2.548,89
Largo Plazo	11,30	251,20	189,29	1.555,67	1.555,67	816,78	1.236,95
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	1.387,39	872,45	1.364,60	1.517,49	559,06	1.390,95	586,60
(-) Costos Operativos	225,80	175,87	482,32	480,14	157,78	428,84	169,21
Utilidad Bruta	1.161,58	696,58	882,29	1.037,35	401,28	962,11	417,39
(-) Gastos operacionales	852,65	718,78	559,83	528,22	235,19	573,48	225,12
Utilidad Operativa	308,94	-22,19	322,46	509,13	166,10	388,63	192,28
(-) Gastos Financieros	264,01	174,69	557,99	655,40	193,44	580,29	255,26
(+) Otros Ingresos y Gastos Netos	926,83	705,91	610,98	297,44	16,04	357,28	38,87
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	971,75	509,03	375,45	151,17	-11,30	165,63	-24,11
(-) Part. Trabajadores e impuestos	-43,09	31,58	-86,31	-47,29	0,00	-30,46	0,00
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	928,66	540,61	289,14	103,88	-11,30	135,17	-24,11
Otro resultado Integral	-14,22	17,44	-26,31	48,43	0,00	10,36	0,00
Resultado Integral del Año	914,44	558,05	262,82	152,31	-11,30	145,52	-24,11

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. / Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (US\$ Miles)							
Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.							
Estados Financieros Individuales	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	may-23	dic-23	may-24
Márgenes							
Costos Operativos / Ingresos	16,28%	20,16%	35,34%	31,64%	28,22%	30,83%	28,85%
Margen Bruto	83,72%	79,84%	64,66%	68,36%	71,78%	69,17%	71,15%
Gastos Operacionales / Ingresos	61,46%	82,39%	41,03%	34,81%	42,07%	41,23%	38,38%
Margen EBIT	22,27%	-2,54%	23,63%	33,55%	29,71%	27,94%	32,78%
Gastos Financieros/Ingresos	19,03%	20,02%	40,89%	43,19%	34,60%	41,72%	43,52%
Margen Neto	66,94%	61,96%	21,19%	6,85%	-2,02%	9,72%	-4,11%
Margen EBITDA + Otros ingresos	91,10%	82,60%	71,16%	56,75%	35,54%	56,22%	43,55%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	28	37	38	55	17	36	24
EBITDA (12 meses)*	1.264	721	971	861	477	782	613
EBITDA (acumulado)*	337	15	360	564	183	425	217
EBITDA + Otros Ingresos (acumulado)	1.264	721	971	861	199	782	255
EBITDA (12 meses)* / Gastos Financieros (12 meses)	4,79	4,13	1,74	1,31	1,03	1,35	1,00
EBITDA (12 meses)* / Deuda Financiera Corto Plazo	1,66	0,66	0,60	0,38	0,22	0,30	0,24
EBITDA (12 meses)* / Deuda Financiera	1,63	0,53	0,54	0,23	0,13	0,23	0,16
EBITDA (12 meses)* / Pasivo total	0,35	0,15	0,18	0,13	0,07	0,10	0,08
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,37	0,34	0,40	0,40	0,37	0,59	0,49
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,63	0,66	0,60	0,60	0,63	0,41	0,51
Deuda Financiera / Patrimonio	0,30	0,53	0,70	1,57	1,60	1,13	1,28
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,22	0,29	0,33	0,58	0,56	0,46	0,48
Deuda de Corto Plazo / Deuda Total	0,99	0,81	0,89	0,59	0,59	0,76	0,67
Pasivo Total / Capital Social	7,97	10,34	12,10	14,70	15,04	6,92	7,23
Pasivo Total / Patrimonio	1,41	1,82	2,11	2,72	2,87	2,45	2,65
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)*	0,61	1,87	1,86	4,43	7,90	4,40	6,17
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)*	2,84	6,46	5,61	7,68	14,19	9,56	12,75
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	15,16%	7,50%	3,60%	1,15%	-0,30%	1,28%	-0,54%
ROE (12 meses)	36,60%	21,17%	11,22%	4,27%	-1,15%	4,43%	-1,96%
Liquidez							
Liquidez General	1,76	2,17	1,01	0,73	0,81	0,38	0,61
Prueba Acida	1,51	1,98	0,92	0,66	0,73	0,34	0,56
Capital de Trabajo	1.016	1.846	15	-703	-473	-2.712	-1.505
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas y otras	327	1.002	461	348	201	229	403
Días de Cuentas por Pagar Relacionadas	-	170	66	179	29	1.216	824
Días de Activos Disponibles para la Venta	534	608	143	144	183	161	170
Ciclo de Conversión de Efectivo	861	1.441	539	313	355	-825	-251
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	684	214	576	400	337	509	284,33
Flujo de Inversión	(255)	(1.155)	(726)	(1.228)	(66)	(480)	391,74
Flujo de Financiamiento	(545)	687	(105)	819	152	211	(758,48)
Saldo al inicio del período	781	665	412	156	147	147	386,99
Saldo al final del período	665	412	156	147	570	387	304,58

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. / Elaboración: PCR