

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS  
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - ARRENDATOTEM S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 316/2024, del 30 de diciembre de 2024

Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2024

Analista: Lic. Luis Zabala

[luis.zabala@classrating.ec](mailto:luis.zabala@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**ARRENDATOTEM S.A.** fue constituida el 20 de septiembre de 2018, y sus actividades se centran principalmente en el arrendamiento de sistemas de seguridad bajo contratos por un plazo de tiempo definido, que fluctúa entre 1 a 4 años.

**Revisión**

**Resolución No. SCVS-DNAR-2021-00005220, emitida el 22 de junio de 2021.**

**Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 316/2024 del 30 de diciembre de 2024, decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ARRENDATOTEM S.A. por un monto de hasta dos millones doscientos mil dólares (USD 2'200.000,00).

**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 menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

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

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ARRENDATOTEM S.A. se fundamenta en:

**Sobre el Emisor:**

- ARRENDATOTEM S.A. pertenece al Grupo TOTEM, grupo privado con más de 15 años de experiencia, especializado en la ingeniería, construcción e integración de sistemas electrónicos de seguridad para empresas y hogares, teniendo dos grandes unidades de negocio: Seguridad Electrónica Gestionada, Sistemas de Detección y Extinción de Incendios, con amplia experiencia en proyectos de gran importancia a nivel nacional e internacional.
- La actividad principal de ARRENDATOTEM S.A. es el alquiler o arrendamiento de cámaras de seguridad, como equipos de seguridad con fines operativos.

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrollan sus actividades, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado.
- La Compañía mantiene concentración de sus compras con una de sus relacionadas. Según los estados financieros auditados, las actividades y los resultados de ARRENDATOTEM S.A. dependen fundamentalmente de las vinculaciones y acuerdos existentes con su parte relacionada.
- ARRENDATOTEM S.A. maneja prácticas de gobierno corporativo conforme lo establece el Grupo TOTEM, al que pertenece.
- Los ingresos de ARRENDATOTEM S.A., ascendieron de USD 4,42 millones al cierre de 2022 a USD 5,52 millones en diciembre de 2023, gracias a las estrategias implementadas por la compañía para captar nuevos clientes, además de la ejecución de nuevos proyectos. Para los periodos interanuales, los ingresos mantienen el comportamiento creciente (+9,20%), pasando de USD 4,53 millones en octubre de 2023 a USD 4,95 millones en octubre de 2024. La conducta creciente evidenciada en los ingresos obedece en parte a mayores prestaciones de servicios, lo que está estrechamente atado con la adquisición de más contratos de arrendamiento y venta de bienes, pues la compañía realizó una venta extraordinaria de equipos a un grupo de clientes.
- Para diciembre de 2023, la utilidad operacional significó el 16,79% de los ingresos, valor porcentual ligeramente inferior al reportado en su similar de 2022 (18,80% de los ingresos en diciembre de 2022) debido a la mayor velocidad de crecimiento de sus ingresos. Para octubre de 2024, la utilidad operacional significó el 16,86% de los ingresos, porcentaje inferior al reportado en su similar de 2023 (18,02%), debido al incremento de sus costos de ventas.
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos, neto y el impuesto a la renta, la empresa logró obtener resultados positivos, creciendo de 4,05% en diciembre de 2022 a 5,37% al cierre de 2023. Al 31 de octubre de 2024, ARRENDATOTEM S.A. registró una utilidad antes de impuestos que representó el 2,86% de los ingresos, porcentaje inferior al 8,82% arrojado en octubre de 2023. Comportamiento atado al registro de mayores costos de ventas y gastos financieros.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía registró una participación importante sobre los ingresos, pasando de un 60,48% en diciembre de 2022 a un 57,03% en el año 2023. Para octubre de 2024 el EBITDA (acumulado) representó el 57,32%. Estos resultados generaron una capacidad adecuada para cubrir sus gastos financieros, pues estos últimos no generaron mayor presión sobre el flujo de la compañía.
- Los activos totales de ARRENDATOTEM S.A. presentaron un comportamiento creciente, pasando de USD 9,15 millones en 2022 a USD 9,75 millones en diciembre de 2023 y USD 12,16 millones en octubre de 2024, en este último período la variación responde al crecimiento en cuentas por cobrar clientes y otros activos (proyectos de arrendamiento).
- Los pasivos totales de ARRENDATOTEM S.A., financiaron el 84,31% de los activos totales en diciembre de 2022, un 78,68% en diciembre de 2023 y un 81,95% en octubre de 2024, comportamiento que está relacionado con las variaciones registradas en sus obligaciones con costo y cuentas por pagar a relacionadas.
- El patrimonio financió un 21,32% de los activos en diciembre de 2023 y un 18,05% en octubre de 2024, determinando que la cuenta que primó dentro del financiamiento de los activos para este último periodo fue aportes para futura capitalización derivados de valores en efectivo y en especies (bien Inmueble) otorgados por los socios mediante Acta de Junta de Accionistas.
- A lo largo del periodo analizado, el capital social se mantuvo sin variaciones en una suma de USD 0,50 millones (financió el 5,11% de los activos en el año 2023 y el 4,09% en octubre de 2024), lo que podría derivar que en el corto plazo los accionistas deberían inyectar recursos frescos, dada la actividad creciente de la compañía.
- ARRENDATOTEM S.A. presentó para todos los ejercicios económicos analizados indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad lo que demostró la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo.
- Durante todo el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de 2,5 veces (3,69 veces en diciembre de 2023 y 4,54 veces en octubre de 2024).
- Al 31 de diciembre de 2023, la composición de la cartera bruta estuvo concentrada mayormente en cartera vencida, la cual representó el 64,18% del total de la cartera (52,33% en diciembre de 2022). La estructura de la cartera presenta un deterioro, con un decrecimiento de la cartera por vencer, desde el 96,93% del total de la cartera en ese año (se incluye cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial), a 47,67% en 2022 y un 35,82% en diciembre de 2023. Para el 31 de octubre de 2024, la situación

de la cartera mejora, pues la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días representó el 76,49% de las cuentas por cobrar clientes y la cartera vencida más de 30 días descendió al 23,51%.

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ARRENDATOTEM S.A., celebrada el 25 de noviembre de 2020, resolvió por unanimidad aprobar la realización de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ARRENDATOTEM S.A. por un monto de hasta USD 2'200.000,00.
- Con fecha 13 de enero de 2021, ARRENDATOTEM S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ARRENDATOTEM S.A.
- Con fecha 05 de julio de 2021, la casa de valores inició la colocación de los valores de la Clase A entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 12 agosto del mismo año logró colocar el 100,00% del total de la emisión aprobada (USD 2,20 millones).
- Hasta el 31 de octubre de 2024, el saldo de capital ascendió a la suma de USD 0,77 millones, después de haber cancelado oportunamente el décimo tercer dividendo de la clase A.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
  - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
    - Al 31 de octubre de 2024, el emisor cumplió con lo mencionado.
- La emisión contempla una Garantía Especifica consistente en un fideicomiso mercantil irrevocable de garantía denominado "Fideicomiso Primera Emisión Arrendatótem".
  - ❖ Según lo detallado en el informe de Rendición de Cuentas, el Fideicomiso cumple todo lo expuesto en sus instrucciones.
- La compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.
  - ❖ Al 31 de octubre de 2024, el emisor cumplió con lo mencionado.
- Al 31 de octubre de 2024, ARRENDATOTEM S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 6,37 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 5,09 millones. Dicho valor genera una cobertura de 6,61 veces sobre monto de la emisión; por lo tanto, la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras de octubre de 2024 fueron comparadas con las proyecciones del cuarto trimestre de 2024, haciendo la calificadora constar su avance.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- El negocio de ARRENDATOTEM S.A., está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial, pues la incertidumbre que se pueda generar por políticas económicas gubernamentales podría conllevar la reducción del consumo de este tipo de productos.

- Un deterioro en el poder adquisitivo de los ecuatorianos potencialmente podría significar una reducción sobre el consumo de los productos que comercializa la compañía, lo cual incidiría en el nivel de ingresos de la misma y consecuentemente afectar sus resultados.
- Otro riesgo al que está expuesta la compañía, se encuentra relacionado con escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes les ha facturado, lo cual podría afectar el flujo de la compañía.
- Ingreso de nuevos competidores o crecimiento de la competencia, lo cual podría reducir su participación en el mercado y el portafolio de clientes.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La demanda de los productos y servicios que ofrece la compañía está ligada al desarrollo económico del país y de la economía en general. Por lo tanto, en un eventual escenario de crisis económica, la compañía tendría un efecto negativo en los ingresos y resultados.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la comercialización de los mismos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con ARRENDATOTEM S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Cambios en las tendencias de consumo de la población, como por ejemplo nuevas preferencias por productos distintos a los que oferta al emisor, podría afectar su demanda y por lo tanto ocasionaría una posible disminución de sus ingresos y volúmenes de venta.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- Debido a la constante innovación del sector de la tecnología, sus avances y tendencias, el inventario de ARRENDATOTEM S.A., si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto, lo que determinaría altas inversiones en actualización para mantener a los clientes.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de su cartera, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- Debido a la crisis energética que enfrenta el Ecuador, el sector comercial y tecnológico también ha visto afectada su operación en varios aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética continúe.

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

En primera instancia resulta importante señalar que los activos libres de gravamen que respaldan la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo son: Efectivo y equivalentes, Cuentas por cobrar comerciales y relacionadas, Documentos por cobrar (préstamos a compañías relacionadas) Servicios y otros pagos anticipados, Activos por impuestos corrientes, activos por Proyectos (proyectos de arrendamiento corto plazo), Provisión de gastos financieros, Propiedad, planta y equipos, Derechos por encargos fiduciarios, Proyectos de arrendamiento largo plazo; por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Efectivo y equivalentes que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo en caja bancos.
- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar comerciales y relacionadas, así como de los documentos por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- La cuenta de servicios y otros pagos anticipados e impuestos corrientes que respalda la emisión podría estar expuesta a que el proveedor, una vez realizada la transacción, no pueda entregar el producto a tiempo, lo que repercutiría sobre las operaciones de la compañía.
- Los proyectos de arrendamiento largo plazo poseen cierto grado de incertidumbre directamente proporcional al tiempo de ejecución, durante el cual podrían derivarse eventos que interrumpan su desarrollo. En los proyectos de arrendamiento corto plazo este riesgo es proporcionalmente menor.
- Sin el flujo de efectivo suficiente, la provisión de gastos financieros podría estar en riesgo, lo que afectaría la capacidad de cumplimiento de la empresa con sus compromisos financieros, y derivaría en afectación a su imagen crediticia.
- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía como es el caso de incendios, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía posee pólizas de seguro vigentes.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a Efectivo y equivalentes tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a las Cuentas por cobrar comerciales y relacionadas, Documentos por cobrar (préstamos a compañías relacionadas) que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte Servicios y otros pagos anticipados, Activos por impuestos corrientes, activos por Proyectos (proyectos de arrendamiento corto plazo), Provisión de gastos financieros, Propiedad, planta y equipos, Derechos por encargos fiduciarios, Proyectos de arrendamiento largo plazo, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

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

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

Históricamente, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Así mismo se debe indicar que, la compañía certificó que, dentro de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no se incluyen cuentas por cobrar a relacionadas.

## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ARRENDATOTEM S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ARRENDATOTEM S.A.
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2020, 2021, 2022 y 2023 de ARRENDATOTEM S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 31 de octubre de 2023 y 31 de octubre de 2024.
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión
- Informe del Representante de Obligacionistas.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

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

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

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

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

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

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

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### INTRODUCCIÓN

#### Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ARRENDATOTEM S.A., celebrada el 25 de noviembre de 2020, resolvió por unanimidad aprobar la realización de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ARRENDATOTEM S.A. por un monto de hasta USD 2'200.000,00.

Posteriormente, con fecha 13 de enero de 2021, ARRENDATOTEM S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ARRENDATOTEM S.A. De acuerdo al citado contrato, las principales características y condiciones de la emisión, se muestran a continuación:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - ARRENDATOTEM S.A.				
Emisor	ARRENDATOTEM S.A.			
Capital a Emitir	USD 2.200.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Clase, Monto, Plazo, Tasa de interés	Clase	Monto (USD)	Plazo	Tasa de Interés
	A	2.200.000,00	1.800 días	9,00% anual fija
Valores	Desmaterializados, con un valor nominal múltiplo de USD 1,00.			
Pago de Capital	Cada 90 días.			
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial de 30/360.			
Pago de intereses	Cada 90 días.			
Fecha de emisión	La fecha en que se realice la primera colocación de la emisión.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Contrato de Underwriting	No existe un Contrato de Underwriting.			
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Garantía Específica	Consistente en un fideicomiso mercantil irrevocable de garantía denominado "Fideicomiso Primera Emisión Arrendatótem".			
Tipo de Oferta	Pública.			
Destino de los recursos a captar	En un 50% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y 50% para capital de trabajo, pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, tales como equipos de tecnología de video vigilancia, compra y/o alquiler de proyectos tecnológicos de sistemas electrónicos de seguridad, pago de servicios complementarios para la operación de los contratos de propiedad de la compañía, tales como servicios de supervisión a distancia de sistemas electrónicos de seguridad, instalación y mantenimiento de enlaces de radio, televisión y comunicación, instalación, mantenimiento y reparación de dispositivos y equipos con los cuales se opera con los contratos de los clientes, etc.			
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Rescates Anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.			
Sistema de colocación	Bursátil			
Estructurador Financiero	INTERVALORES Casa de Valores S.A.			
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.			
Resguardos establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:			

	<p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de Endeudamiento	<p>Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.</p>

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Primera Emisión de Obligaciones:

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

CLASE A				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
5-jul-21				2.200.000
5-oct-21	110.000	49.500	159.500	2.090.000
5-ene-22	110.000	47.025	157.025	1.980.000
5-abr-22	110.000	44.550	154.550	1.870.000
5-jul-22	110.000	42.075	152.075	1.760.000
5-oct-22	110.000	39.600	149.600	1.650.000
5-ene-23	110.000	37.125	147.125	1.540.000
5-abr-23	110.000	34.650	144.650	1.430.000
5-jul-23	110.000	32.175	142.175	1.320.000
5-oct-23	110.000	29.700	139.700	1.210.000
5-ene-24	110.000	27.225	137.225	1.100.000
5-abr-24	110.000	24.750	134.750	990.000
5-jul-24	110.000	22.275	132.275	880.000
5-oct-24	110.000	19.800	129.800	770.000
5-ene-25	110.000	17.325	127.325	660.000
5-abr-25	110.000	14.850	124.850	550.000
5-jul-25	110.000	12.375	122.375	440.000
5-oct-25	110.000	9.900	119.900	330.000
5-ene-26	110.000	7.425	117.425	220.000
5-abr-26	110.000	4.950	114.950	110.000
5-jul-26	110.000	2.475	112.475	-
	<b>2.200.000</b>	<b>519.750</b>	<b>2.719.750</b>	

Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de octubre de 2024)

Con fecha 22 de junio de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2,20 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00005220, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 25 de junio de 2021. Así mismo de debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública fue hasta el 22 de marzo de 2022.

## Colocación de los Valores

Con fecha 05 de julio de 2021, la casa de valores inició la colocación de los valores de la Clase A entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 12 de agosto del mismo año logró colocar el 100,00% del total de la emisión aprobada (USD 2,20 millones).



## Saldo de Capital

Hasta el 31 de octubre de 2024, el saldo de capital ascendió a la suma de USD 0,77 millones, después de haber cancelado oportunamente el décimo tercer dividendo de la clase A.

## Garantías y Resguardos

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

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

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

❖ Al 31 de octubre de 2024, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

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

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

## Garantía Específica

La emisión contará con una garantía específica consistente en un fideicomiso mercantil irrevocable de garantía denominado "Fideicomiso Primera Emisión Arrendatótem", el mismo que fue constituido el 18 de enero de 2021 mediante escritura pública, por ARRENDATOTEM S.A. como Constituyente o Beneficiaria, la compañía Humanitas S.A. como Constituyente secundaria, Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas y/o beneficiario acreedor, y AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como la Fiduciaria.

CUADRO 3: FIDEICOMISO PRIMERA EMISIÓN ARRENDATOTEM

FIDEICOMISO	
Constituyente o Beneficiario Deudor	ARRENDATOTEM S.A.
Constituyente Secundaria	Humanitas S.A.
Representante de los Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Fiduciaria	AFPV ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.
Objeto	Que el inventario, cartera, contratos, inmuebles, efectivo u otros activos que integren el patrimonio autónomo, sirva como garantía de la cancelación y fuente de pago de las obligaciones emitidas por la constituyente.

**Procedimiento Convencional de Ejecución**

Es el procedimiento establecido en el contrato de fideicomiso, que se seguirá en los casos, términos y condiciones estipulados en el mismo.

Fuente: Escritura del Fideicomiso / Elaboración: Class International Rating S.A.

## Transferencia a Título de Fideicomiso Mercantil

A título de fideicomiso mercantil irrevocable, la Constituyente transfiere a favor del "FIDEICOMISO PRIMERA EMISIÓN ARRENDATOTEM" los siguientes bienes:

- La Constituyente transfiere contratos de arrendamiento de equipos, que mantiene celebrados con sus clientes de primera línea, junto con sus correspondientes equipos de seguridad.
- La Constituyente secundaria transfiere 2 lotes de terreno ubicados en el sector La Providencia, parroquia Yaguachi, provincia del Guayas.
- Los constituyentes se obligan, además, a aportar al patrimonio autónomo el inventario, cartera, contratos, inmuebles, efectivo u otros activos, que hiciera falta para mantener el porcentaje de cobertura establecido en el contrato de fideicomiso.
- Adicionalmente, los constituyentes se obligan a transferir al fideicomiso, los recursos suficientes para el cumplimiento del objeto del fideicomiso, el pago de lo correspondiente a su constitución, cumplimiento de las instrucciones fiduciarias y liquidación del fideicomiso.

## Instrucciones Fiduciarias

A continuación, se detallan las principales instrucciones que deberá realizar la Fiduciaria:

- El Representante de los Obligacionistas podrá solicitar a la Fiduciaria dar inicio al procedimiento convencional de ejecución de la garantía, cuando el Constituyente se halle en mora en el pago de las obligaciones, o hubiere incumplido el monto de inventario, cartera, contratos, inmuebles, efectivo u otros activos, aportados para mantener el porcentaje de cobertura establecido como garantía de la emisión de obligaciones.
- La Fiduciaria comunicará al Constituyente sobre la petición del Representante de los Obligacionistas, en un plazo de 5 días.
- En el caso de que la Constituyente, en un plazo de 5 días, hubiere probado a satisfacción el cumplimiento de sus obligaciones, se suspenderá el procedimiento convencional de ejecución de la garantía.
- En el caso de que la Constituyente no hubiere probado a satisfacción el cumplimiento de sus obligaciones, la Fiduciaria procederá a designar a un nuevo comodatario, almacenador y/o administrador de cartera y contratos, en remplazo del respectivo constituyente.
- De así solicitarlo el Representante de los Obligacionistas, llegado el caso del párrafo anterior, el Fideicomiso iniciará un proceso de ejecución y/o venta del inventario, cartera, contratos, inmuebles y otros activos fideicomitados.

## Situación del Fideicomiso

En el informe de Rendición de Cuentas del Fideicomiso Mercantil de Garantía Primera Emisión Arrendatotem, con corte al 31 de julio de 2024, revela lo siguiente:

- ARRENDATOTEM S.A. transfiere a título de Fideicomiso Mercantil Contratos consistentes en los derechos económicos de los contratos de arrendamiento de equipos y/o servicios que mantiene celebrados la constituyente con sus clientes de primera línea, junto con sus correspondientes equipos de seguridad. Los bienes aportados a la constitución sumaron USD 547.957,76.
- Así mismo la compañía HUMANITAS S.A. transfirió a título de Fideicomiso Mercantil, dos lotes de predios rústicos ubicados en la Parroquia Yaguachi, provincia del Guayas. Según los avalúos realizados el 25 de agosto de 2020, el valor comercial del lote número uno fue de USD 467.530,00 y del lote número dos fue de USD 1.692.985,00 (total aportado por la compañía entre los dos lotes USD 2.160.515,00).
- El total aportado al Fideicomiso Mercantil de Garantía Primera Emisión Arrendatotem al momento de su constitución asciende a USD 2.708.472,76.
- El Constituyente remitió copia de los comprobantes de pago de impuestos prediales correspondientes al año 2024.

- El patrimonio contable del Fideicomiso Primera Emisión Arrendatotem al 31 de julio de 2024, ascendió a USD 1.102.273,36 (USD 1.101.876,69 en octubre de 2024).
- Mediante escritura de fecha 03 de febrero de 2023 el Fideicomiso Primera Emisión Arrendatotem restituyó a favor de sus constituyentes los lotes aportados al fideicomiso números 1-2-19-20-21 y 22, la escritura fue inscrita en el Registro de la propiedad de San Jacinto de Yaguachi el 08 de febrero de 2023.
- Mediante escritura de fecha 04 de julio de 2024 se efectuó la restitución a favor de sus constituyentes los lotes número 14, 14ª, 15, 15ª, 16 y 16A, los cuales estaban registrados por el valor total de USD 664.877,92; la inscripción en el Registro de la propiedad de San Jacinto de Yaguachi fue el 11 de julio de 2024.
- El Certificador del Fideicomiso Primera Emisión Arrendatotem en su informe al 31 de julio de 2024 determinó que, los bienes aportados cubrieron la garantía exigida.
- El fideicomiso cuenta con un endoso de beneficiario de la póliza de seguro por un valor de USD 250.000,00 cuyo vencimiento es el 01 de marzo de 2025.

Las obligaciones en circulación al 31 de octubre de 2024 ascendieron a USD 770.000, siendo su garantía exigible USD 1.100.000. El saldo de los bienes aportados al Fideicomiso Primera Emisión Arrendatotem, es de USD 1.101.876,69, quedando un exceso de garantía entregada al fideicomiso de USD 1.876,69.

## Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

- ❖ Al 31 de octubre de 2024, el emisor cumplió con el límite de endeudamiento.

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

CUADRO 4: COMPROMISOS Y RESGUARDOS

RESGUARDO	Límite	oct-24	Cumple
Activos Reales / Pasivos	$\geq 1,00$	1,17	Sí
Activos Depurados / Obligaciones en circulación	$\geq 1,25$	2,77	Sí
Pasivos afectos al pago de intereses / Activos	$\leq 80\%$	70,13%	Sí

Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Monto Máximo de la Emisión

La Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por ARRENDATOTEM S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de octubre de 2024, la compañía presentó un total de activos de USD 12,16 millones, de los cuales el 78,21% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD. Octubre 2024)

Activos	Libres	%
Disponibles	242	2,54%
Exigibles	2.750	28,91%
Propiedad, Planta y Equipo	668	7,02%
Otros activos	5.853	61,53%
<b>TOTAL</b>	<b>9.513</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de octubre de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo

plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias<sup>1</sup>.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de octubre de 2024, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 6,37 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 5,09 millones, cifra que genera una cobertura de 6,61 veces sobre el monto de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ARRENDATOTEM S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 31 de octubre de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,00 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (octubre 2024)

Descripción	Miles USD
Total Activos	12.163
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	2.650
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>	747
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>4</sup>	2.400
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>6.366</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>5.093</b>
Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por emitir	770
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>8,27</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>6,61</b>

Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de octubre de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación en Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,82 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

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

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

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

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

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

<sup>6</sup> (Total Activos Deducidos - Saldo Emisión) / (Total Pasivo - Obligaciones emitidas)

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de octubre de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 2,65 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 9,51 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que mantiene en circulación representan al 31 de octubre de 2024, el 72,20% del 200% del patrimonio y el 144,40% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (octubre 2024)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	2.195
<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>4.391</b>
Primera Emisión de Obligaciones	770
Segunda Emisión de Obligaciones	2.400
<b>Total de las emisiones</b>	<b>3.170</b>
<b>Valores emitidos / 200% del Patrimonio</b>	<b>72,20%</b>
<b>Valores emitidos / Patrimonio</b>	<b>144,40%</b>

Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2023	2024	2025	2026
Ventas	5.454	5.997	6.659	6.903
Costo de Ventas	3.424	3.683	3.581	3.940
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2.030</b>	<b>2.313</b>	<b>3.077</b>	<b>2.963</b>
Gastos Operativos	232	252	273	300
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>1.798</b>	<b>2.061</b>	<b>2.804</b>	<b>2.663</b>
Gastos financieros	95	96	96	106
Otros ingresos / egresos, neto	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>1.702</b>	<b>1.964</b>	<b>2.706</b>	<b>2.555</b>
Impuesto a la Renta	426	491	677	639
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1.277</b>	<b>1.473</b>	<b>2.030</b>	<b>1.917</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que al finalizar el 2023 las ventas alcanzarían un valor de USD 5,45 millones, y crecerían hasta alcanzar un valor de USD 6,90 millones en 2026, las tasas de crecimiento anual proyectadas pasarían 9,96% en 2024 hasta el 3,67% en 2026.

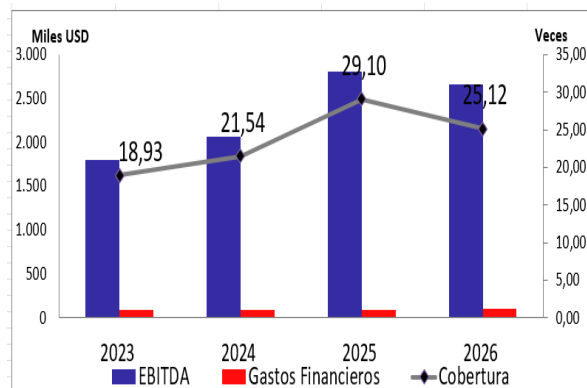
Por su parte, el costo de ventas representaría un porcentaje promedio del 58,76% sobre los ingresos entre los años 2023 a 2026, lo que le permitiría generar un margen bruto promedio de 41,24% sobre los ingresos durante ese mismo periodo.

Los gastos operacionales tendrían una participación relativamente baja sobre los ingresos, desde un 4,25% en 2023 a un 4,35% en 2026. El resultado operacional, se presentaría positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos que pasaría de 32,98% en 2023 a 38,58% en 2026.

Los gastos financieros se proyectan con una representación sobre los ingresos decreciente, debido a los niveles de contratación de deuda, en tal sentido, pasarían de representar el 1,74% de los ingresos en el año 2023 a 1,54% al cierre de 2026. Una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 23,41% de los ingresos en 2023 a 27,76% en 2026.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 18,93 veces en el año 2023 a 25,12 veces en el año 2026.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

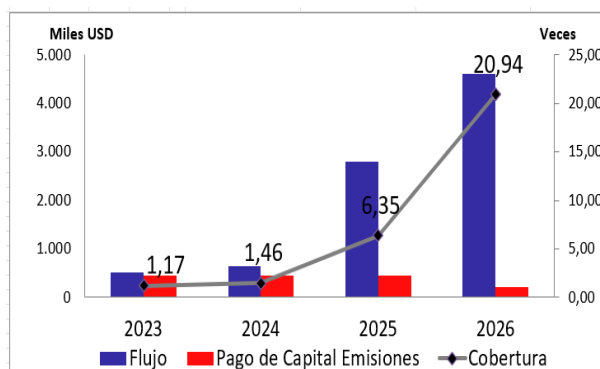
El flujo de efectivo proyectado por otra parte, presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que, e presentan positivos a lo largo de la proyección; la estructuración financiera no incluye gastos de capital, que impliquen inversiones en activos fijos en el periodo proyectado; finalmente, se incluye las actividades de financiamiento, que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>				
Arrendamientos Corrientes	1.869	1.216	688	2
Arrendamientos Nuevos	3.584	4.781	5.971	6.901
Otros ingresos operativos	0	0	0	0
Egresos operativos	-4.932	-5.346	-4.022	-4.645
<b>Flujo de efectivo producto de actividades de operación</b>	<b>522</b>	<b>651</b>	<b>2.637</b>	<b>2.258</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>				
Adquisición de propiedad, planta y equipo	0	0	0	0
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>				
Ingresos Emisión de Obligaciones	0	0	0	0
Pago Capital Emisión de Obligaciones I	-440	-440	-440	-220
Pago Interés Emisión de Obligaciones I	-124	-84	-45	-7
Pago Instituciones Financieras	0	0	0	0
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento</b>	<b>-564</b>	<b>-524</b>	<b>-485</b>	<b>-227</b>
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO</b>				
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	-42	127	2.152	2.031
SalDOS al comienzo del año	118	77	203	2.356
<b>SALDOS AL FIN DEL AÑO</b>	<b>77</b>	<b>203</b>	<b>2.356</b>	<b>4.386</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>7</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,11 veces en 2023, mientras que, para diciembre de 2026, sería de 18,90 veces. Además, la rentabilidad esperada del ROE y ROA, resultaría positiva para todos los periodos proyectados

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección. Primero, se afectó el estado de resultados proyectado, con un incremento de la representación del costo de ventas respecto a los ingresos ordinarios, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio; se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento al 82% constante a lo largo de todo el periodo proyectado. Segundo, en el estado de flujos proyectado se incrementó la representación de los egresos operativos sobre los ingresos operativos; se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento del 0,50% desde 2023 a 2024, y del 30,00% en los 2 últimos años. Con la primera afectación, la compañía generaría una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados; y, con la segunda generaría un saldo de efectivo positivo en todos los periodos proyectados.

## Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos	6.133	8.350	10.649	12.730	14.822	15.452
Costo de Ventas	4.379	5.654	6.774	7.896	9.047	9.592
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1.754</b>	<b>2.696</b>	<b>3.875</b>	<b>4.834</b>	<b>5.775</b>	<b>5.860</b>
Gastos Operativos	122	162	134	124	126	130
Depreciación	73	73	73	73	73	73
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>1.560</b>	<b>2.461</b>	<b>3.668</b>	<b>4.637</b>	<b>5.576</b>	<b>5.657</b>
Gastos financieros	778	734	1.332	612	574	523
<b>Utilidad Antes de Participaciones e Impuestos</b>	<b>781</b>	<b>1.727</b>	<b>2.336</b>	<b>4.025</b>	<b>5.002</b>	<b>5.135</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que al finalizar el año 2024 las ventas alcanzarían un valor de USD 6,13 millones y crecerían hasta USD 15,45 millones en el año 2029 (las tasas de crecimiento anual proyectadas serían de 11,05% para el año 2024, 36,14% en el año 2025, 27,54% en el año 2026, 19,54% en el año 2027, 16,44% en 2028 y 4,25% en 2029). El crecimiento de ventas se da en forma exponencial porque los contratos firmados son por 48 meses más renovación de por lo menos 3 años más (7 años mínimo).

Por su parte, el costo de ventas representaría un 71,40% de los ingresos en el año 2024, mientras que para los años siguientes (2025-2029), estos tendrían una participación promedio de 63,29% sobre los ingresos, lo que le permitiría generar un margen bruto de 28,60% de los ingresos para diciembre de 2024 y un promedio (2025-2029) de 36,71% para los siguientes años.

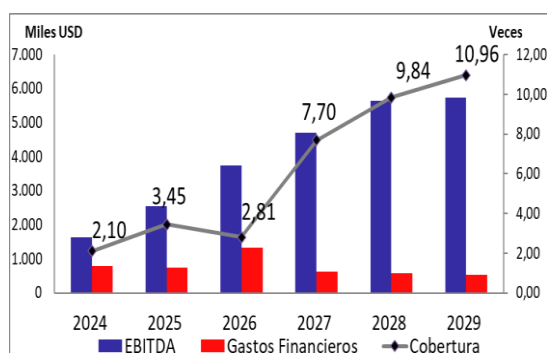
<sup>7</sup> (\*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

Los gastos operacionales tendrían una participación relativamente baja sobre los ingresos, compatible con las cifras históricas. Mientras que el resultado operacional se presentaría positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos que pasaría de 25,43% en el año 2024 a 36,61% en 2029.

Los gastos financieros se proyectan con una representación sobre los ingresos variable, mismos que pasarían de 12,69% en 2024 a un 8,79% en 2025, 12,51% en 2026, 4,81% en el año 2027, 3,87% en 2028 y 3,38% en 2029, debido a los movimientos de las obligaciones con costo. Una vez descontados los gastos financieros, la compañía arrojaría una utilidad antes de impuesto a la renta, que crecería del 12,74% de los ingresos en 2024 a 33,23% en 2029.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 2,10 veces en el año 2024 a 10,96 veces en el año 2029.

GRÁFICO 3: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que, se presentan positivos a lo largo de la proyección; la estructuración financiera no incluye gastos de capital, que impliquen inversiones en activos fijos en el periodo proyectado; finalmente, se incluye las actividades de financiamiento, que contemplan las obligaciones actuales y las que estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación.

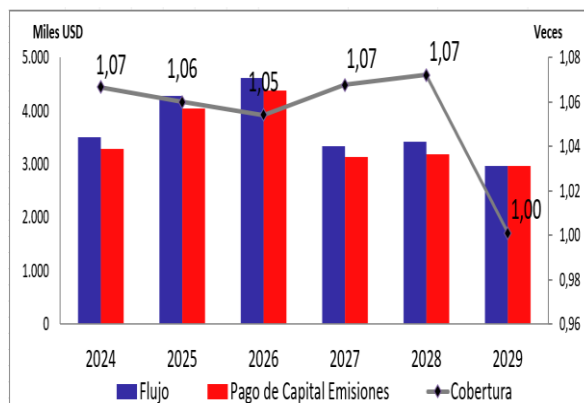
CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Ingreso Operativo	6.774	8.350	10.649	12.730	14.822	15.452
Egreso Operativo	-7.716	-6.648	-8.512	-11.449	-13.975	-14.561
<b>Flujo de efectivo producto de actividades de operación</b>	<b>-942</b>	<b>1.702</b>	<b>2.138</b>	<b>1.281</b>	<b>847</b>	<b>892</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Adquisición de propiedad, planta y equipo	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Préstamos Proyectados Bancos	1.770	2.355	2.230	1.820	2.360	1.840
Colocación Segunda Emisión de Obligaciones	2.400	0	0	0	0	0
Pago Préstamos Vigentes Bancos	-2.101	-2.020	-1.822	-324	0	0
Otros cargos y comisiones	-94	-27	-27	-27	-27	-9
Pago Préstamos Proyectados Bancos	-215	-834	-1.564	-2.203	-2.633	-2.701
Pago Primera Emisión de Obligaciones	-534	-494	-345	0	0	0
Pago Segunda Emisión de Obligaciones	-345	-658	-615	-572	-529	-248
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento</b>	<b>880</b>	<b>-1.680</b>	<b>-2.143</b>	<b>-1.306</b>	<b>-829</b>	<b>-1.119</b>
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO</b>						
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	-62	22	-5	-25	18	-227
Saldo inicial de efectivo	281	219	242	237	212	230
<b>SALDOS AL FIN DEL AÑO</b>	<b>219</b>	<b>242</b>	<b>237</b>	<b>212</b>	<b>230</b>	<b>3</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating



GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>8</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección. Primero, se afectó el estado de resultados proyectado, con un incremento de la representación del costo de ventas respecto a los ingresos ordinarios, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio; se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento promedio (2024-2029) del 87,33%. Mientras que, en el flujo de efectivo proyectado se afectó a los egresos operativos en su representación sobre los ingresos operativos del flujo; observando que la mayor afectación que soportaría el modelo sería un incremento promedio (2024-2029) del 90,83%. Con estas afectaciones la compañía generaría una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados; y, generaría un saldo de efectivo positivo en todos los periodos proyectados.

### Comparativo de Resultados Reales vs. lo proyectado inicialmente

Las cifras reales de octubre de 2024 se compararon con las proyectadas al cuarto trimestre de 2024. De este modo, las ventas registraron un avance del 80,67%, mientras que el costo de ventas registró un avance de 91,00%, lo que generó una utilidad bruta con una ejecución de 54,88%.

Luego de descontar los gastos operativos que significaron el 66,08% del valor proyectado, la compañía obtuvo una utilidad operacional con un avance del 53,48%. Finalmente, al deducir los gastos financieros y otros ingresos/egresos no operacionales, la compañía registró un avance en su utilidad antes de impuestos del 18,12%.

CUADRO 12: RESULTADOS PROYECTADOS VS. REALES (Miles USD)

Cuenta	Proyectado IV trim 2024	Real oct-24	Avance
Ventas	6.133	4.947	80,67%
Costo de Ventas	4.379	3.985	91,00%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1.754</b>	<b>963</b>	<b>54,88%</b>
Gastos Operacionales	195	129	66,08%
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>1.560</b>	<b>834</b>	<b>53,48%</b>
Gastos Financieros	778	707	90,84%
Otros ingresos / egresos	-	15	-
<b>Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos</b>	<b>781</b>	<b>142</b>	<b>18,12%</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de octubre de 2024 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, por un valor de USD 2,02 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD 3.086,40 y un flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD 2,06 millones, lo que generó un flujo final de USD 0,24 millones, valor que significó el 4,88% de los ingresos y el 1,99% de los activos.

<sup>8</sup> (\*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

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

## **Riesgo de la Economía** **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 0,8% en 2025<sup>9</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 1,6% en 2025<sup>10</sup>. Las previsiones de crecimiento se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo<sup>11</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para 2025.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 2,2% para el año 2025. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025<sup>12</sup>.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.<sup>13</sup>

La economía de Ecuador está en recesión<sup>14</sup>, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país. Entre los factores se encuentran la inestabilidad política, aumento de la tarifa del IVA del 12% al 15% desde mayo de 2024, la falta de liquidez en el mercado, problemas de inseguridad, la crisis energética, incidieron de manera negativa en varios sectores económicos como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del

<sup>9</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

<sup>10</sup> <https://www.primicias.ec/economia/caida-consumo-y-inversion-lastran-crecimiento-economico-ecuador-2024-y-78918/>

<sup>11</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

<sup>12</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/10/22/world-economic-outlook-october-2024>

<sup>13</sup> <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

<sup>14</sup> Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Así mismo, en los últimos años, el gobierno ha aumentado la deuda externa y ha implementado medidas de austeridad. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo y el incremento de la delincuencia son dos factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión<sup>15</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en octubre de 2024 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2023 Prel.	118.845	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB (sep 2024)	51,53%	Inflación mensual (sep - 2024)	0,18%
Balanza Comercial Total (millones USD) oct 2024	5.517,8 (Superávit)	Inflación anual (sep 2024)	1,42%
Reservas Internacionales (millones USD nov-2024)	7.655,1	Inflación acumulada (sep 2024)	2,03%
Riesgo país, 29 de octubre 2024 (puntos)	1.305	Remesas (millones USD) II-T 2024	1.611,14
Precio Barril Petróleo WTI (USD oct 2024)	68,89	Tasa de Desempleo nacional (oct - 2024)	3,54%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%<sup>16</sup>.

Durante el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó una disminución, llegando a -1,9% en comparación con el mismo periodo del año anterior (1,5%). Este comportamiento obedece principalmente a una reducción de las exportaciones en (-0,3%), además de una variación negativa del Gasto de Consumo final Hogares (-0,05%) y la formación bruta de capital fijo (FBKF) (-0,6%).

La reducción de las importaciones está atado a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. Por su parte, el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Mientras que, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos.

Respecto a la demanda externa, el comportamiento negativo de las exportaciones obedece principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado<sup>17</sup>. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante los primeros tres meses de 2024 en comparación al mismo periodo del año anterior, debido a las contracciones de la demanda interna y externa<sup>18</sup>.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas

<sup>15</sup> <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.>

<sup>16</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIITrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2023.pdf)

<sup>17</sup> Este producto corresponde al sector de la manufactura de productos alimenticios

<sup>18</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

y la legislación amigable con la inversión<sup>19</sup>. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía<sup>20</sup>.

El **Riesgo País** registró 1.305 puntos al 29 de octubre de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>21</sup>.

La **calificación de deuda** al 30 de octubre de 2024 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para octubre de 2024 mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-"<sup>22</sup>, calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para octubre de 2024, S&P mantiene la calificación crediticia de Ecuador en B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.<sup>23</sup>

Hasta octubre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 22.734,9 millones, mostrando una reducción de USD 1.531,6 millones, lo que equivale a un descenso de 6,31% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.<sup>24</sup>

**Las exportaciones totales** en valores FOB hasta octubre de 2024 ascendieron a USD 28.252,7 millones, lo que representa un incremento del 8,58% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 10,56% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 7,67%.

Hasta octubre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 5.517,8 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 3.764,9 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.826,8 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 2.691,0 millones.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 68,89 por barril en octubre de 2024 (USD 71,65 al 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo<sup>25</sup>.

<sup>19</sup> <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

<sup>20</sup> <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

<sup>21</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

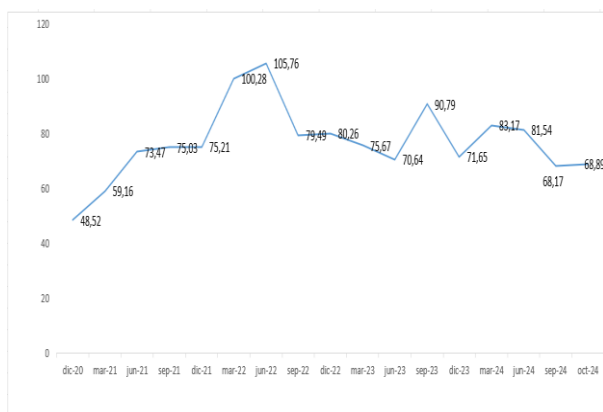
<sup>22</sup> <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/acuerdo-entre-ecuador-y-fmi-reduce-riesgos-financieros-pero-retos-de-gobernabilidad-persisten-fitch/>

<sup>23</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>24</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202407.pdf>

<sup>25</sup> <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/> Elaboración: Class International Rating

Durante enero y septiembre de 2024, la producción diaria de crudo en el país alcanzó 130,4 millones de barriles. En este período, EP Petroecuador produjo 105,0 millones de barriles, mientras que las compañías privadas generaron 25,4 millones de barriles. Estas cifras representaron un aumento de 0,4% en la producción estatal y de 25,4 en la producción de las compañías privadas en relación con septiembre de 2023. En septiembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 10,0 millones de barriles, un 17,5% menos que en el mismo mes de 2023. De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 8,4 millones de barriles y el Ministerio de Energía y Minas 1,3 millones de barriles; mientras que las compañías privadas<sup>26</sup> registraron 0,3 millones de exportaciones<sup>27</sup>.

Se debe indicar que, para el año 2024, el escenario del sector petrolero no es alentador, pues está previsto el cierre del bloque petrolero Ishpingo, Tambococha, Tiputini (ITT), ubicado en la provincia de Orellana. Siendo ésta el área de mayor proyección petrolera del país; a noviembre de 2023 se extraían del bloque 43 - ITT 56.362 barriles de petróleo por día, correspondiente al 14% de la producción nacional. El último barril se extraerá el 31 de agosto de 2024. Esto le significaría al Estado dejar de percibir cerca de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Y en total, la pérdida por el cierre del ITT sumará USD 16.470 millones.<sup>28</sup> El bloque permanecerá abierto, el gobierno se ha fijado un plazo de 5 años para su desmantelamiento, por lo que seguirá produciendo durante este tiempo<sup>29</sup>.

Hasta noviembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 17.185,52 millones, es decir existió un crecimiento de 7,28% respecto a su similar de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta noviembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.795,95 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.596,78 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.142,59 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 454,33 millones.<sup>30</sup>

La **inflación mensual** en septiembre de 2024 registró una variación de 0,18%, mientras que la variación **anual** fue de 1,42% y la **acumulada** fue de 2,03%. Para septiembre de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con 0,69%, transporte en 0,15%, alimentos y bebidas no alcohólicas en 0,03%, entre otras.<sup>31</sup>

En referencia al **salario nominal promedio**, para octubre de 2024, se fijó en USD 536,60<sup>32</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 470,75 para septiembre de 2024<sup>33</sup>. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en noviembre de 2024, se ubicó en USD 804,79<sup>34</sup>,

<sup>26</sup> Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

<sup>27</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro092024.pdf>

<sup>28</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/>

<sup>29</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/cierre-del-itt-tomaria-entre-3-y-5anos/>

<sup>30</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>31</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202407.pdf>

<sup>32</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas>

<sup>33</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>34</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2024/Septiembre/1.Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analiticas\\_sep\\_2024.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2024/Septiembre/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_sep_2024.pdf)

mientras el ingreso familiar mensual es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta un excedente en el consumo de USD 53,88 del costo de la canasta, esto es el 52,77% del costo actual de la Canasta Familiar Básica.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 3,54% en octubre de 2024. La tasa de **empleo adecuado**<sup>35</sup> pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 35,29% en octubre de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 22,12% en ese mismo orden<sup>36</sup>.

A junio de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,5% y la pobreza extrema en 10,6%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y en el área rural alcanzó el 43,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>37</sup>, se ubicó en 0,456 a junio de 2024 (0,457 a diciembre de 2023). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2024 se ubicó en USD 91,55 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,60 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)<sup>38</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,59% para noviembre de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,73%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 3,14%<sup>39</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para octubre de 2024 alcanzó la suma de USD 85.874,3 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 30.432,6 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.866,1 millones<sup>40</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para noviembre de 2024, el 44,0% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 42% al consumo, el 7,6% en Microcrédito, el 5,9% a Vivienda y el 0,5% a Educativo<sup>41</sup>. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a noviembre de 2024, la rentabilidad (ROE) cayó a 9,74% frente a su similar de 2023 (12,43%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene menos de 10 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 4,16 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en diciembre de 2023, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,88%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad. A octubre de 2024, la rentabilidad cayó al 2,71% (5,04% en su similar de 2023), es decir, por cada dólar de patrimonio se obtienen 2,71 centavos de utilidad<sup>42</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2024 totalizó USD 1.611,14 millones, cifra que represento un aumento del 19,04% en comparación con el segundo trimestre de 2023 (USD 1.353,45 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos<sup>43</sup>, además del incremento en la tasa migratoria debido ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2024 fueron de USD 41.85 millones; monto inferior en 64,16 millones frente a lo registrado en el segundo trimestre de 2023 (USD 106,01 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>44</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros<sup>45</sup>.

<sup>35</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

<sup>36</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

<sup>37</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>38</sup> [file:///E:/INFORMES/DATOS%20PARA%20INFORMES/RIESGO%20DE%20LA%20ECONOMIA/2024/AGOSTO/202406\\_Boletin\\_pobreza\\_ENEMDU.pdf](file:///E:/INFORMES/DATOS%20PARA%20INFORMES/RIESGO%20DE%20LA%20ECONOMIA/2024/AGOSTO/202406_Boletin_pobreza_ENEMDU.pdf)

<sup>39</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/Indices/m2070102024.html>

<sup>40</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202410.pdf>

<sup>41</sup> <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

<sup>42</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/rentabilidad-bancos-cooperativas-cae-2024-complica-mas-acceso-credito-ecuatoriano/>

<sup>43</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>; <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recibio-remesas-primer-trimestre-2024.html>

<sup>44</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

<sup>45</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

Para septiembre de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.651,60 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para septiembre de 2024 fue de USD 14.147,33 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 636,89 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de septiembre de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,53% del PIB superando el límite del 40% del PIB<sup>46</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 7.655,1 millones en noviembre de 2024)<sup>47</sup>. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

ARRENDATOTEM S.A. fue constituida en el Ecuador el 20 de septiembre de 2018. Su objeto social es el alquiler o arrendamiento de equipos de seguridad con fines operativos, sin operadores de otros tipos de maquinaria y equipo operacional; equipo profesional de radio, televisión y comunicaciones, el plazo de duración de la compañía es de 50 años.

ARRENDATOTEM S.A. pertenece al Grupo TOTEM, grupo privado con más de 15 años de experiencia, especializado en la ingeniería, construcción e integración de sistemas electrónicos de seguridad para empresas y hogares, teniendo dos grandes unidades de negocio: Seguridad Electrónica Gestionada, Sistemas de Detección y Extinción de Incendios, con amplia experiencia en proyectos de gran importancia a nivel nacional e internacional.

La actividad principal de ARRENDATOTEM S.A. es el alquiler o arrendamiento de cámaras de seguridad, como equipos de seguridad con fines operativos. Más del 99% de los ingresos ordinarios de la compañía corresponden al rubro arrendamiento de activos, lo que le constituye en línea exclusiva.

Otra empresa del Grupo TOTEM, Humanitas S.A., según la relación estratégica establecida, vende los proyectos de montaje e instalación de las cámaras a ARRENDATOTEM S.A., para que ésta brinde el servicio de monitoreo a sus clientes.

La Compañía mantiene concentración de sus compras con una de sus relacionadas, Humanitas S. A. es el único proveedor de ARRENDATOTEM S.A. en el área operativa (le vende los proyectos de montaje e instalación de las cámaras). Según los estados financieros de 2022 auditados, las actividades y los resultados de ARRENDATOTEM S.A. dependen fundamentalmente de las vinculaciones y acuerdos existentes con su parte relacionada. Cabe mencionar que la relación de negocios entre Humanitas S.A. y ARRENDATOTEM S.A. se encuentra asegurada, pues los accionistas que constituyen el 100% del capital social de Humanitas S.A. poseen el 80,00% del capital social de ARRENDATOTEM S.A.

La dirección de ARRENDATOTEM S.A. se encuentra comprometida con el mejoramiento continuo. En cuanto a innovación, la compañía se mantiene a la vanguardia, cuenta con tecnología que se ajusta a las necesidades de sus clientes.

<sup>46</sup><https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

<sup>47</sup><https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

**Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo**

ARRENDATOTEM S.A. cuenta con un capital suscrito y pagado sin variación, que asciende la suma de USD 498.000,00, el mismo que se encuentra conformado por el mismo número de acciones nominativas, ordinarias e indivisibles, con un valor nominal de USD 1,00 cada una. El accionariado está compuesto por 3 compañías<sup>48</sup>, que juntas suman el 98,50% de participación, y una persona natural, todos de nacionalidad ecuatoriana, con la siguiente distribución:

**CUADRO 14: ACCIONISTAS**

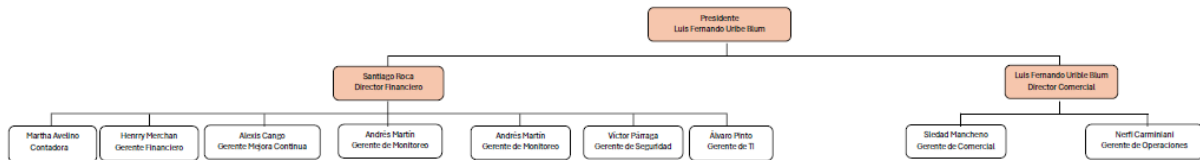
Nombre	Capital (USD)	Participación %
CHIEF INVESTMENTS S.A.	99.600,00	20,00%
HOLDING RAFARISSA S.A.	191.730,00	38,50%
HOLDING SAIG CÍA.LTDA.	199.200,00	40,00%
URIBE BLUM BERNARDO JOSÉ	7.470,00	1,50%
<b>Total</b>	<b>498.000,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ARRENDATOTEM S.A / Elaboración: Class International Rating

ARRENDATOTEM S.A. registra en sus estatutos sociales que el gobierno de la compañía corresponde a la Junta General de Accionistas y su administración al Gerente General y/o Presidente. La representación legal, judicial y extrajudicial le corresponderá al Gerente General en forma individual.

La organización de la compañía procura mantener una adecuada estructura financiera, así como procesos de comercialización, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados. Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

**GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA**



Fuente/ Elaboración: ARRENDATOTEM S.A.

Es importante recalcar a que gran parte de la positiva trayectoria de ARRENDATOTEM S.A., se debe a la aptitud y visión que desde un inicio ha caracterizado a sus principales ejecutivos, quienes son parte principal de la operatividad de la compañía, que, gracias a su experiencia en cada uno de sus campos y profesionalismo, han favorecido al crecimiento del negocio.

**CUADRO 15: DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL**

Nombre	Cargo
Uribe Blum Luis Fernando	Presidente y Director Comercial
Santiago Roca Arteta	Director Financiero
Henry Alexis Cango Colimba	Gerente Mejora Continua
Victor Párraga	Gerente de Seguridad
Nefi David Carminiani Pazmiño	Gerente de Operaciones
Mancheno Montero María Soledad	Gerente Comercial
Merchán Vines Henry Alexander	Gerente Financiero

Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

<sup>48</sup> Las 3 empresas accionistas se encuentran activas, según información de la página institucional de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.



## Gobierno Corporativo

ARRENDATOTEM S.A. maneja prácticas de gobierno corporativo conforme lo establece el Grupo TOTEM, al que pertenece.

TOTEM cuenta con su Manual de Gobernanza, cuyo objetivo es establecer la gobernanza que integre la ejecución del plan estratégico y los procesos operativos. Para este fin, la gobernanza define políticas y roles que alinean, gestionan, priorizan, implementan y dan seguimiento al Plan estratégico y al Manual de Procesos operativos. Como parte del buen gobierno corporativo, TOTEM ha establecido los siguientes comités: estratégico, operativo y operativos adicionales; estos últimos incluyen los comités: de compras, de innovación, de cobranzas, financiero y de financiamiento.

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

## Empleados

ARRENDATOTEM S.A. no tiene empleados; sin embargo, según reportó la empresa, forma parte del Grupo TOTEM SEGURIDAD Y MONITOREO, cuya estructura organizacional cuenta con 354 colaboradores, quienes dan apoyo a todas las compañías del grupo.

La compañía no cuenta con sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el giro del negocio y el buen desarrollo de la empresa.

El grupo cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

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

## Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 16: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

1a HOLDING RAFARISSA	Accionistas	Participación
CHIEF INVESTMENTS S.A.	Romoleroux Estrada Andrés	100,00%
HOLDING RAFARISSA S.A.	Uribe Blum Bernardo	0,13%
	Uribe Blum Luis	99,88%
HOLDING SAIG CIA.LTDA.	HOLDING ALUSAGHI Cia. Ltda.	100,00%

Fuente / Elaboración: ARRENDATOTEM S.A.

Adicionalmente, ARRENDATOTEM S.A. registra como socia estratégica a la empresa Humanitas S.A., esta última le vende los proyectos de montaje e instalación de las cámaras y Arrendatotem S.A. les brinda el servicio de monitoreo a los clientes.

## Otros Aspectos de la Empresa

### Clientes<sup>49</sup>

Al 31 de octubre de 2024, ARRENDATOTEM S.A. presenta una amplia cartera de clientes, con una dispersión adecuada, los 3 principales representan el 16,14% del total de los ingresos ordinarios, a partir del cuarto poseen representaciones individuales inferiores al 4%. Lo anterior evidencia que, con su amplio portafolio de clientes, la compañía mitiga cualquier riesgo de concentración de sus clientes en los ingresos.

Con respecto a las cuentas por cobrar, ARRENDATOTEM S.A. adopta como política lo establecido en las políticas de manejo de cuentas por cobrar del Grupo TOTEM. Los plazos de financiamiento dependerán del tipo de proyecto, bien o servicio que se adquiera: monitoreo, hasta 30 días después de emitida la factura; mantenimiento, hasta 30 días después de emitida la factura.

Las ventas de la compañía se dan por crédito directo con un límite de 30 días como fecha máxima de cobro desde la emisión de la factura, y los pagos de clientes se realizan mediante transferencias bancarias o por emisión de cheque.

Al 31 de octubre de 2024, el 85% de las ventas se las realizó mediante crédito directo y el 15% a través de crédito directo a más de 30 días.

Al 31 de diciembre de 2023, la composición de la cartera bruta estuvo concentrada mayormente en cartera vencida, la cual representó el 64,18% del total de la cartera (52,33% en diciembre de 2022). La estructura de la cartera presenta un deterioro, con un decrecimiento de la cartera por vencer, desde el 96,93% del total de la cartera en ese año (se incluye cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial), a 47,67% en 2022 y un 35,82% en diciembre de 2023.

Para el 31 de octubre de 2024, la situación de la cartera mejora, pues la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días representó el 76,49% de las cuentas por cobrar clientes y la cartera vencida más de 30 días descendió al 23,51%.<sup>50</sup>

Lo anterior demuestra la necesidad de reforzar la gestión de cobro por parte de la compañía, para evitar un posible riesgo de cartera incobrable, que podría afectar al flujo de efectivo de la empresa

CUADRO 17: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA<sup>51</sup>

CARTERA	2021	2022	2023	oct-24
Por vencer	60,79%	36,39%	3,84%	61,37%
Vencida de 1 a 30 días	36,14%	11,27%	31,99%	15,13%
Vencida de 31 a 90 días	3,07%	12,10%	26,71%	7,86%
Vencida de 91 a 180 días	0,00%	40,23%	6,30%	6,77%
Vencida hasta 365 días	0,00%	0,00%	23,11%	7,18%
Vencida más de 365 días	0,00%	0,00%	8,06%	1,70%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía constituyó provisiones para cartera incobrable a partir del año 2022. La cobertura de la cartera vencida más de 30 días con el nivel de provisiones constituidas por la compañía fue del 2,47% en ese año, 1,84% en diciembre de 2023 y para octubre de 2024 no se presentan provisiones de cuentas por cobrar, aspecto que se debe reforzar con el propósito de cubrir adecuadamente la cartera en riesgo de la Compañía.

<sup>49</sup> La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus clientes.

<sup>50</sup> Según el informe de los auditores externos 2023, las cuentas por cobrar a clientes y a compañías relacionadas cuentan con un promedio de cobro menor a 360 días. No existen montos significativos de ventas que se aparten de las condiciones de crédito habituales.

<sup>51</sup> El detalle de la antigüedad de la cartera para los cortes anuales fue tomado del Informe de Auditoría Externa de cada año.

## Proveedores

Al referirnos a los proveedores de ARRENDATOTEM S.A., se debe indicar que otra empresa del Grupo TOTEM, según la relación estratégica establecida, vende los proyectos de montaje e instalación de las cámaras a ARRENDATOTEM S.A., para que ésta brinde el servicio de monitoreo a sus clientes.

La compañía mantiene concentración de sus compras con su relacionada Humanitas S.A., lo cual indica que las actividades y los resultados de ARRENDATOTEM S.A. dependen fundamentalmente de las vinculaciones y acuerdos existentes con su parte relacionada. Al 31 de octubre de 2024, según informó la empresa, Humanitas S. A. es el único proveedor de ARRENDATOTEM S.A. en el área operativa.

ARRENDATOTEM S.A. mantiene una buena capacidad de negociación con Humanitas S. A. TOTEM.

La compañía brinda especial atención a los cambios estructurales en el gusto de los consumidores y a la generación de productos complementarios y/o sustitutos, temas que, derivados de los avances tecnológicos, son atendidos directamente por sus proveedores.

Con respecto a las cuentas por pagar, ARRENDATOTEM S.A. adopta como política lo establecido en las políticas de manejo de cuentas por pagar del Grupo TOTEM. Los plazos de financiamiento dependerán del tipo de proyecto, bien o servicio que se adquiera; proveedores locales: crédito de entre 30 a 120 días; proveedores del exterior: crédito de entre 30 a 90 días.

Generalmente, la cartera por pagar a proveedores corresponde en más del 99% a cartera por vencer, lo que indica que prácticamente la totalidad corresponde a cartera vigente. Al 31 de octubre de 2024, la cartera por vencer más la vencida hasta 30 días representó el 100%.

## Política de Inversiones

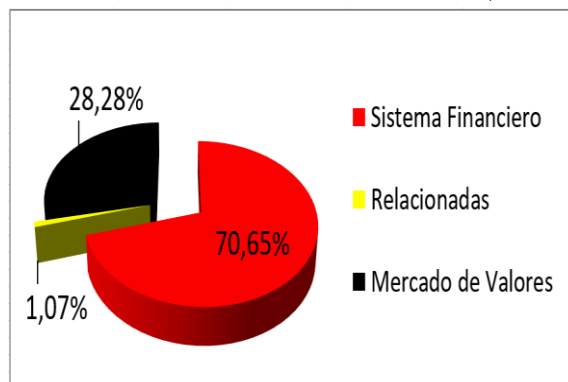
ARRENDATOTEM S.A. ha ido perfeccionando su operación de manera constante. Las inversiones realizadas se han concentrado en la compra de activos para los proyectos de arrendamiento.

## Política de Financiamiento

ARRENDATOTEM S.A. ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, es así como al 31 de octubre de 2024 financiaron el 81,95% de los activos (78,68% de los activos a diciembre de 2023).

La deuda con costo arrojó una suma de USD 8,53 millones en octubre de 2024 (USD 7,19 millones a diciembre de 2023), monto que financió el 70,13% de los activos (73,78% a diciembre de 2023), misma que estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras, con el Mercado de Valores y préstamos con relacionadas que generan intereses.

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (octubre 2024)



Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Responsabilidad Social y Ambiental

La compañía informó que por el momento no desarrolla proyectos de responsabilidad social.

## Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

ARRENDATOTEM S.A., es una compañía anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación del Servicio Nacional de Aduana del Ecuador, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Servicio de Rentas Internas, entre otras instituciones.

## Riesgo Legal

Conforme información proporcionada por ARRENDATOTEM S.A, al 31 de octubre de 2024 la empresa mantiene 2 procesos legales, un acto administrativo impugnado y una causa laboral; según su criterio, dichas acciones legales no constituyen un riesgo que pueda afectar el normal funcionamiento de la compañía.

## Liquidez de los títulos

Con fecha 05 de julio de 2021, la casa de valores inició la colocación de los valores de la Clase A entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 12 agosto del mismo año logró colocar el 100,00% del total de la emisión aprobada (USD 2,20 millones).

La emisión objeto del presente estudio técnico es su primera incursión en el Mercado de Valores, con el siguiente detalle:

CUADRO 18: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Primera Emisión Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00005220	2.200.000,00	Vigente
Segunda Emisión Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00011922	2.400.000,00	Vigente

Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Presencia Bursátil

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

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

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, durante el semestre de mayo de 2024 a octubre de 2024, no se registraron negociaciones únicamente en los meses de junio, agosto y octubre de 2024.

CUADRO 19: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
jun-24	1	1	112,500.00	20	5.00%
ago-24	1	1	1,290.80	21	4.76%
oct-24	1	1	676.20	22	4.55%

Fuente: Bolsa de Valores. / Elaboración: Class International Rating

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

## Eventos Importantes

- El informe de los auditores independientes PKF Ecuador, sobre los estados financieros de ARRENDATOTEM S.A. con corte al 31 de diciembre de 2023, menciona que los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2023, así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- El informe de los auditores independientes BDO Ecuador, sobre los estados financieros de ARRENDATOTEM S.A. con corte al 31 de diciembre de 2022, contiene una opinión calificada, cuyo fundamento expresa lo siguiente: “En nuestra opinión, debido a su naturaleza y conforme lo requieren las NIIFs, los otros activos corrientes que la Compañía contabiliza por un monto de USD 2,157,813 deberían presentarse como parte del saldo de otros activos no corrientes. Esto conllevaría que la Compañía presente capital de trabajo negativo por un monto de USD 324,376, lo cual impacta el cumplimiento de los indicadores financieros requeridos en las obligaciones emitidas con el Mercado de Valores. Cabe indicar que, al 31 de diciembre de 2022 (al igual que años anteriores), la Compañía presenta estos saldos de otros activos corrientes separados de los otros activos no corrientes; saldos que contienen los proyectos de tecnología adquiridos por la Compañía para ser arrendados de manera mensual a sus clientes; la presentación de los USD 2,157,813 en la porción corriente corresponde a los saldos que se amortizarán dentro de los próximos 12 meses y la porción no corriente por USD 3,322,770 corresponde a los saldos que se amortizarán a partir del mes 13.”

## Situación del Sector

El sistema de seguridad privada es importante y es más frecuente ver en los espacios públicos, privados (edificios, infraestructuras), lugares donde hay abundante afluencia de personas, y por ende requieren de mayor control eficiente; apoyado de sistemas electrónicos automatizados y acorde a los tiempos que vivimos. Los sistemas de seguridad privada son útiles para nuestra defensa, protección de las familias y de los trabajadores de las empresas, resguardando los bienes más valiosos, cuando la casa u oficina está vacía.

Según la Constitución del Ecuador, la seguridad ciudadana es una función pública que compete al Estado en todos sus niveles de gobierno. Los municipios, por ejemplo, juegan un rol fundamental al momento de implementar políticas y acciones concretas para prevenir y combatir la delincuencia.

Ecuador está sumido en un clima de inseguridad, con un aumento récord de asesinatos. El año 2024 se lo catalogó como el país más violento de América Latina. Las autoridades lo atribuyen a la acción de bandas criminales relacionadas con el narcotráfico. No obstante, los homicidios intencionales disminuyeron un 17,3%, entre enero y octubre de 2024 en comparación con el mismo periodo de 2023, así lo informó el Bloque de Seguridad.<sup>52</sup>

Esta situación de inseguridad generalizada tiene diversos impactos a todos los niveles de la sociedad. Así, las empresas más pequeñas (tiendas, negocios de barrios suburbanos), a diferencia de las grandes empresas, experimentan afectaciones más agudas por la delincuencia. El número de asaltos y extorsiones a empresas se asocia con la disputa por el territorio de las organizaciones criminales fragmentadas en varias provincias del Ecuador<sup>53</sup>.

La Ley de Vigilancia y Seguridad Privada, aprobada por la Nueva Asamblea Nacional y vigente desde su publicación en el Registro Oficial, el pasado 9 de febrero de 2024, establece varios aspectos que permitirán fortalecer la formación y capacitación en el manejo de armas de fuego, para mejorar este tipo de servicio de seguridad.<sup>54</sup>

La normativa, que constituye un instrumento complementario en la lucha contra la delincuencia y la inseguridad, establece que el Ministerio del Interior se encargará de diseñar la malla curricular, el pénsum académico y la carga horaria, que deberán cumplir los centros de formación y capacitación públicos y privados.

<sup>52</sup> <https://www.ministeriodelinterior.gob.ec/bloque-de-seguridad-informo-que-los-homicidios-intencionales-se-redujeron-en-un-173-de-enero-a-octubre-del-2024/>

<sup>53</sup> <https://www.prosegurresearch.com/blog/insights/amenazas-seguridad>

<sup>54</sup> <https://www.asambleanacional.gob.ec/es/noticia/94710-ley-de-seguridad-privada-fortalece-el-regimen-de>

Las amenazas de seguridad que acechan a las empresas son cada vez más sofisticadas y complejas, las cuales se actualizan con una rapidez insospechada. A pesar de que, desde hace unos años, el tema de moda es la ciberseguridad, es fundamental destacar que la seguridad física y la seguridad electrónica se ven amenazadas todos los días.

El Ministerio del Interior registra hasta la fecha a un total de 1.905 compañías de vigilancia y seguridad privada a nivel nacional, 1.200 de ellas están operativas.

Según el vicepresidente de la Asociación Nacional de Empresas de Seguridad Integral e Investigación (ANESI), el costo actual de un puesto de seguridad física, que incluye tres guardias, está en un promedio de USD 3.000 más IVA. Estos valores están estandarizados para el sector público, pero el gremio aspira que, con la nueva Ley de Seguridad y Vigilancia Privada ya publicada en el Registro Oficial, se aplique también al sector privado, a fin de ayudar a formalizar la actividad y a evitar la precarización y explotación laboral a los guardias de seguridad. El directivo señala que la situación actual del Ecuador ha hecho que la demanda de servicios de seguridad crezca en un 30%<sup>55</sup>.

El 66% de las pequeñas empresas y negocios en Ecuador han sido víctimas de extorsión, según un estudio del Observatorio Ecuatoriano de Crimen Organizado (OECO). Además, alerta que tres de cada cuatro pequeñas empresas han sido víctimas de algún tipo de delito. Entre el 21 de septiembre y el 19 de octubre de 2023, el Observatorio realizó una encuesta en la que participaron 458 compañías de nueve sectores que operan en tres de las cuatro regiones geográficas de Ecuador: Costa, Sierra y Amazonía.<sup>56</sup>

El número de empresas de blindaje, instalación de sistemas de vigilancia y protección, guardianía privada, escoltas, seguimiento digital y ciberseguridad se ha disparado en Ecuador. Los establecimientos pasaron de 2.365 en 2018 a 3.500 hasta finales de 2023, según las cámaras de comercio y los municipios de Guayaquil, Quito, Cuenca y Manta.<sup>57</sup>

Las firmas han incorporado en su portafolio de servicios el seguimiento armado a contenedores para evitar el robo de la mercadería en las carreteras. De hecho, 22 firmas prestan sus servicios de polígrafo para hacer pruebas de confianza a trabajadores o postulantes. Todos quieren saber si las hojas de vida que presentan son reales.

La industria de seguridad cuenta con 98.100 empleados afiliados al seguro social; 22.500 más que en 2020. La inversión para este rubro refleja el miedo a la inseguridad que se ha venido extendiendo. Según el Servicio de Rentas Internas (SRI), el gasto en sistemas de seguridad pasó de USD 745 millones en 2016 a USD 922 millones en 2023.<sup>58</sup> Se ha observado un aumento mayor en la contratación de compañías de seguridad privada, que facturaron USD 48 millones en 2016 y en 2023 alcanzan USD 83 millones. Las empresas destinan entre el 8 y el 13% de su presupuesto a la protección de sus empleados, productos e instalaciones.

Evolución en el uso de la inteligencia artificial: La inteligencia artificial basada en metadatos se ha convertido en habitual. Los usuarios finales ahora buscan información reprocesada, como estadísticas tipo vehículo en un periodo de tiempo determinado o el género y la edad de los clientes en horas diferentes, en lugar de metadatos que simplemente agregan datos de vehículos, género o edad. Esto se debe a que los usuarios pueden obtener una mejor visión y tomar mejores decisiones comerciales al acceder y administrar su información directamente. En otras palabras, la información se vuelve más valiosa cuando el usuario tiene la oportunidad de usar estos datos de la manera más eficiente y relevante para ellos.

Solución unificada en las instalaciones y en la nube: A medida que los servicios basados en la nube se han vuelto más comunes, la cantidad de proveedores ha aumentado. Los usuarios ahora pueden integrar fácilmente dispositivos y sistemas utilizando un servicio en la nube y, a menudo, no necesitan comprar servidores e infraestructura de red adicionales. En 2023 podemos esperar un crecimiento en los llamados sistemas «híbridos» que combinan tecnología local y en la nube. Los usuarios pueden optar por una combinación de soluciones

<sup>55</sup> <https://www.vistazo.com/enfoque/crece-la-demanda-de-seguridad-privada-XY7427176>

<sup>56</sup> <https://www.radiopichincha.com/inseguridad-ecuador-66-de-los-pequenos-negocios-son-victimas-de-extorsion-documento/>

<sup>57</sup> <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/industria-seguridad-crece-ecuador-hogares-empresas-destinan-presupuesto-EL6841655>

<sup>58</sup> <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/industria-seguridad-crece-ecuador-hogares-empresas-destinan-presupuesto-EL6841655>

locales y en la nube; la primera ofrece control en el sitio, y la nube garantiza un medio fiable para realizar copias de seguridad de datos críticos.

Nuevas posibilidades de las cámaras con IA integrada: La tecnología de inteligencia artificial integrada en la cámara se ha hecho muy habitual por su capacidad de ayudar a detectar y clasificar objetos. Ahora incluso es más eficaz gracias a la tecnología NPU (Unidad de Procesamiento Neuronal). Esto implica el uso de un semiconductor de Inteligencia Artificial que puede aprender de forma independiente y procesar vídeo, audio, texto o imágenes al mismo tiempo imitando la forma en que opera el cerebro humano. En una aplicación de vídeo, NPU mejora las funciones de Inteligencia Artificial en la propia cámara para incluir funciones como análisis de comportamiento y detección de comportamiento anormal.

Convergencia de tecnologías: Las soluciones de seguridad física convencionales, como la videovigilancia, el control de acceso o la detección de intrusos, se están ampliando mediante la integración con dispositivos IoT (Internet de las Cosas), la inteligencia artificial y la nube. Por ejemplo, un sensor habilitado para IoT que detecta humo, temperatura, humedad o movimiento puede integrarse con un sistema de seguridad con inteligencia artificial para ofrecer nuevos conocimientos después del análisis en la nube. Hanwha Techwin también se está preparando para expandir gradualmente sus soluciones combinando la inteligencia artificial, el Internet de las Cosas y la nube con tecnología de visión.

Ciberseguridad, Confianza Cero: Es necesario aumentar la conciencia sobre la ciberseguridad a medida que se amplían los nuevos modelos comerciales y las soluciones a través de la integración tecnológica con la inteligencia artificial, la nube y el Internet de las Cosas. Hanwha Techwin viene trabajando en videovigilancia desde hace más de 30 años y, a medida que el vídeo IP ha comenzado a plantear amenazas serias, ha enfatizado continuamente la importancia de la ciberseguridad.

Las barreras de entrada que presenta este sector son la necesidad de un alto capital para la adquisición de activos, el conocimiento del sector y de los avances tecnológicos, y las relaciones estratégicas necesarias.

En cuanto a las barreras de salida, están las disposiciones legales o normativas impuestas por el gobierno, liquidación de activos, costos de mantenimiento, compromisos legales (contratos de largo plazo con clientes y proveedores).

La actividad de la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos socioeconómicos relacionados con la seguridad, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de los activos que adquiere, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes.

## Expectativas

Si bien el panorama de la seguridad privada en América Latina ofrece muchas oportunidades de crecimiento, también presenta desafíos significativos. Algunos de ellos se vinculan con la complejidad de los entornos operativos, la competencia intensa (legal e ilegal), la necesidad de mantener altos estándares de calidad y ética profesional, y los problemas regulatorios en la mayor parte de los países. Sin embargo, estos desafíos pueden convertirse en oportunidades para aquellas empresas como ARRENDATOTEM S.A., para que adopten una visión estratégica y estén dispuestas a innovar y adaptarse, y acepten el desafío de crecer.<sup>59</sup>

La seguridad privada es un sector de rápido y continuo crecimiento en términos de cifras de servicios y es uno de los sectores con mayor demanda de mano de obra. En los próximos años, la consolidación del mercado de la seguridad privada continuará y se profundizará, con el rápido dominio de los mayores grupos multinacionales.

<sup>59</sup> [https://revistainnovacion.com/nota/12258/transformando\\_la\\_seguridad\\_privada\\_en\\_america\\_latina\\_una\\_vision\\_estrategica\\_para\\_el\\_exito/](https://revistainnovacion.com/nota/12258/transformando_la_seguridad_privada_en_america_latina_una_vision_estrategica_para_el_exito/)

## Posición Competitiva de la Empresa

TOTEM es un grupo privado, especializado en la ingeniería, construcción e integración de sistemas electrónicos de seguridad para empresas y hogares, teniendo dos grandes unidades de negocio: Seguridad Electrónica Gestionada, Sistemas de Detección y Extinción de Incendios, con amplia experiencia en proyectos de gran importancia a nivel nacional e internacional.

TOTEM cuenta con un Centro de Monitoreo, ubicado en la ciudad de Guayaquil, donde vigila cerca de 3.500 cámaras de seguridad en diferentes industrias, negocios y hogares, con el fin de prevenir cualquier incidente, sea este un robo, un incendio o problemas operativos.

Al momento TOTEM, es la única empresa de monitoreo que tiene una plataforma robusta compuesta por distintas herramientas y softwares de gestión basados en Inteligencia Artificial, lo que le permite tener un control claro y preciso sobre las operaciones y seguridad de sus clientes.

Con estos antecedentes, se puede decir que son únicos en el mercado ya que ofrecen varias soluciones integrales, que ninguna otra empresa puede ofrecer, convirtiéndose así en una empresa, de capital privado, que integra varias soluciones y es capaz de servir a varios sectores pequeños, medianos y grandes a nivel nacional e internacional.

ARRENDATOTEM S.A. no tiene competencia corporativa, no existen cifras concretas de participación de mercado y no existen competidores directos que ofrezcan los mismos servicios. Sin embargo, en el sector camaronero de la provincia de El Oro, la empresa se encuentra con frecuencia con la empresa PAGUPA SOFT, quienes venden e instalan cámaras de seguridad.

Adicionalmente, en Proyectos de instalación de sistemas de cámaras de seguridad (es decir, sin el servicio de monitoreo remoto) la empresa se encuentra con INESA S.A., TELCONET y sus subsidiarias.

En la línea de Seguridad Industrial (incendios), las únicas empresas formales son: ConsulAmbiente en Guayaquil, y dos empresas que tienen su domicilio en Quito, quienes rara vez incursionan en el mercado de Guayaquil.

Todos los pequeños proyectos de ventas de cámaras de seguridad, así como de incendios, son manejados por una infinidad de empresas informales que no califican para proyectos de la envergadura, como los que cotiza ARRENDATOTEM S.A.

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

De acuerdo al análisis de CIU, ARRENDATOTEM S.A. registra como actividad principal el CIU N7730.12, que corresponde a actividades de alquiler con fines operativos, sin operadores, de otros tipos de maquinaria y equipo operacional que suelen ser utilizados como bienes de capital por las industrias.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de ARRENDATOTEM S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

El Grupo TOTEM determina las cuestiones internas y externas pertinentes a su propósito y dirección estratégica, mediante la herramienta del FODA, cada tres años con base en las actualizaciones al Programa Empresarial a Mediano Plazo.



CUADRO 20: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Ventaja competitiva en auditoría telemétrica de procesos industriales o productivos.	Fortalecer los Canales Internos de Comunicación.
Experiencia e Infraestructura en servicios de Monitoreo.	Formalizar y Realimentar Procesos Operativos y de Soporte.
Capacidades listas para realizar Analítica de Datos en diferentes tipos de industria.	Establecer Evaluaciones Financieras rigurosas a Obras.
Alta inversión en capacitación de estándares, buenas prácticas actualizadas y software para la prestación de servicios.	Proveer una Línea Base de Implementación del ERP.
Celeridad en Resolución de Problemas del Cliente en Obra o Monitoreo.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Expansión a otros territorios en Ecuador.	Nuevas regulaciones y normativas.
Fortalecer la marca en los clientes actuales y los segmentos atractivos para Tótem.	
Fortalecer la operación de servicios electrónicos remotos a sectores productivos críticos.	
Estructura organizacional flexible, adaptable a cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.	Crisis económica global y demora en las importaciones.

Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

### **Riesgo operacional**

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

En cuanto al recurso humano, la compañía precisa de un equipo de colaboradores altamente preparado en el ámbito técnico con el fin de ofrecer servicios de asistencia de calidad a sus clientes. Por esta razón, la empresa realiza capacitaciones permanentes para mantener un nivel de competencia profesional alto en sus empleados.

Con relación al riesgo operacional referente a la posible desaparición de su proveedor principal, ARRENDATOTEM S.A. mitiga el riesgo al tratarse de una empresa miembro del mismo grupo empresarial.

De igual manera y para asegurar aún más que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, ARRENDATOTEM S.A. cuenta con pólizas de seguros para incendio, equipo electrónico y fidelidad privada, con vigencia hasta marzo de 2025.

Otro de los riesgos a ser considerados es el relacionado con la información relevante de la operatividad de la empresa, para lo cual ARRENDATOTEM S.A. aplica el Sistema de Respaldos Veeam Backup Community, entre otros procedimientos y políticas informáticas para asegurar la información, su recuperación y manejo.

### **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a ARRENDATOTEM S.A. se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021, 2022 y 2023, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 31 de octubre de 2023 y 31 de octubre de 2024.

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

Los ingresos de ARRENDATOTEM S.A., ascendieron de USD 1,97 millones en el año 2020 a USD 2,98 millones en diciembre de 2021, USD 4,42 millones al cierre de 2022 y USD 5,52 millones en diciembre de 2023, gracias a las estrategias implementadas por la compañía para captar nuevos clientes, además de la ejecución de nuevos proyectos.

Para los periodos interanuales, los ingresos mantienen el comportamiento creciente (+9,20%), pasando de USD 4,53 millones en octubre de 2023 a USD 4,95 millones en octubre de 2024. La conducta creciente evidenciada en los ingresos obedece en parte a mayores prestaciones de servicios, lo que está estrechamente atado con la adquisición de más contratos de arrendamiento y venta de bienes, pues la compañía realizó una venta extraordinaria de equipos a un grupo de clientes.

La línea de negocio que tiene mayor aporte dentro del total de ingresos de la compañía es, el de arrendamiento, debido al giro del negocio, es así que, para octubre de 2024, estos representaron más del 99% del total de ingresos.

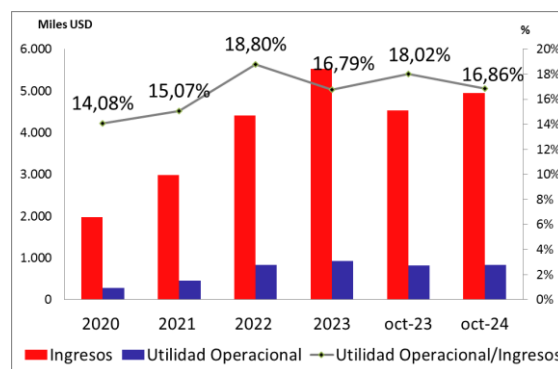
Por su parte, el costo de ventas que está conformado mayormente por amortización de activos de arrendamiento, servicio de monitoreo, servicio de enlace, mantenimiento y reparaciones, entre otros, significó el 74,28% de los activos en diciembre de 2022, el 77,53% en el año 2023 y un 80,54% en octubre de 2024. Lo mencionado anteriormente generó un margen bruto que se mantuvo dentro de un rango entre 19% a 26% durante el periodo mencionado (22,47% en diciembre de 2023 y un 19,46% en octubre de 2024).

Los gastos operacionales, que estuvieron compuestos principalmente por honorarios profesionales, depreciación de activos fijos, impuestos y contribuciones, entre otros, representaron el 7,02% de los ingresos en el año 2021, un 6,92% al cierre de 2022 y un 5,68% en diciembre de 2023. Al 31 de octubre de 2024 los gastos operacionales se ubicaron en 2,60% de los ingresos, porcentaje inferior al 3,95% registrado en octubre de 2023. Los porcentajes descritos anteriormente no tienen una representatividad importante sobre los ingresos, pues ARRENDATOTEM S.A. no tiene una nómina de empleados y no mantiene una organización interna significativa, pues es manejada directamente por su empresa matriz TOTEM SEGURIDAD Y MONITOREO.

El margen operacional registró una tendencia creciente hasta el año 2022, pasando de un 14,08% de los ingresos en diciembre de 2020 a un 15,07% en 2021 y 18,80% de los ingresos al cierre de 2022, gracias a un manejo adecuado de sus gastos operativos. Para diciembre de 2023, la utilidad operacional significó el 16,79% de los ingresos, valor porcentual ligeramente inferior al reportado en su similar de 2022 debido a la mayor velocidad de crecimiento de sus ingresos.

Para octubre de 2024, la utilidad operacional significó el 16,86% de los ingresos, porcentaje inferior al reportado en su similar de 2023 (18,02%), debido al incremento de sus costos de ventas.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, que estuvieron conformados por intereses de obligaciones financieras, préstamos partes relacionadas, emisión de obligaciones y otros gastos financieros, pasaron de un 13,33% de los ingresos en el año 2022 a un 12,28% en 2023 y 14,29% en octubre de 2024.

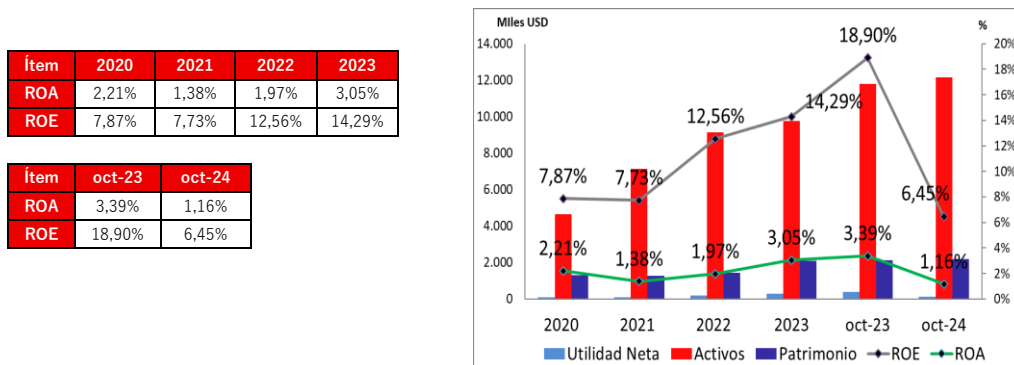
Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos, neto y el impuesto a la renta, la empresa logró obtener resultados positivos al final de cada periodo, creciendo de 3,29% de los ingresos en el año 2021 a 4,08% en diciembre de 2022 y 5,37% al cierre de 2023.

Al 31 de octubre de 2024, ARRENDATOTEM S.A. registró una utilidad antes de impuestos que representó el 2,86% de los ingresos, porcentaje inferior al 8,82% arrojado en octubre de 2023. Comportamiento atado al registro de mayores costos de ventas y gastos financieros.

## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad se mostraron positivos pero variables, como efecto del comportamiento de su resultado final y las fluctuaciones registradas en su patrimonio y activo. A pesar de lo mencionado, los activos generaron rentabilidad por sí solos y los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

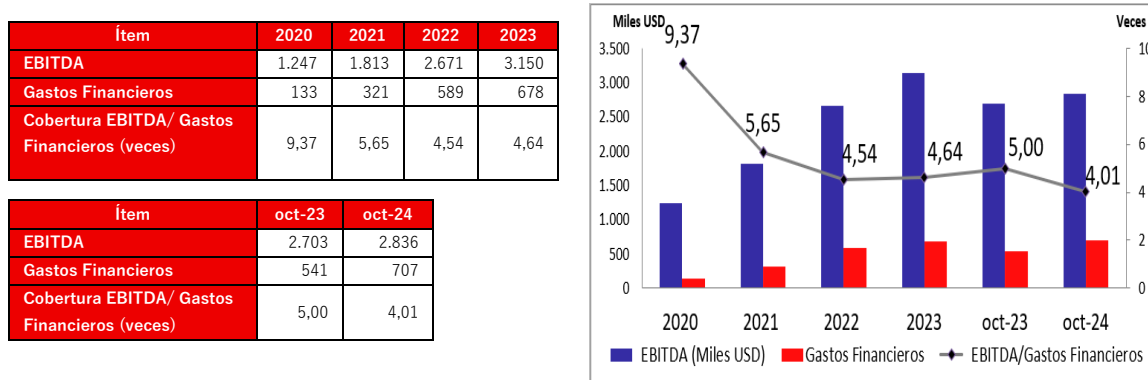
CUADRO 21, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO



Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía registró una participación importante sobre los ingresos, pasando de un 60,48% en diciembre de 2022 a un 57,03% en el año 2023. Para octubre de 2024 el EBITDA (acumulado) representó el 57,32%. Estos resultados generaron una capacidad adecuada para cubrir sus gastos financieros, pues estos últimos no generaron mayor presión sobre el flujo de la compañía.

CUADRO 22, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)



Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado Activos

Los activos totales de ARRENDATOTEM S.A. presentaron un comportamiento creciente, pasando de USD 9,15 millones en 2022 a USD 9,75 millones en diciembre de 2023 y USD 12,16 millones en octubre de 2024, en este último período la variación responde al crecimiento en cuentas por cobrar clientes y otros activos (proyectos de arrendamiento).

Al referirnos a la estructura de los activos, se debe indicar que los de tipo corriente fueron los que predominaron a lo largo del periodo analizado, con excepción del año 2023, pues pasaron de representar el 50,22% de los activos totales en 2021 a un 54,71% en 2022 (48,65% en diciembre de 2023) y un 65,08% en octubre de 2024. En lo que respecta a su composición, al 31 de octubre de 2024 las cuentas por cobrar a clientes<sup>60</sup> demostraron

<sup>60</sup> Las cuentas por cobrar no relacionadas corresponden principalmente a los cobros por el arrendamiento del servicio de monitoreo y vigilancia.

el mayor aporte con el 22,61% seguido por los proyectos de arrendamiento, con el 18,49% de los activos (19,62% en diciembre de 2023) y anticipo a proveedores y otros con el 15,53% (8,08% en el año 2023).

Por otra parte, los activos no corrientes significaron el 45,29% del total de activos al cierre de 2022, mientras que en diciembre de 2023 representaron 51,35% de los activos totales y un 34,92% en octubre de 2024. En cuanto a su composición, para este último periodo estuvieron conformados principalmente por otros activos (proyectos de arrendamiento) con el 25,08% de los activos totales (37,55% de los activos en 2023), seguido de equipos de comunicación, neto con el 5,49% (7,48% a diciembre de 2023).

A partir de 2023 los estados financieros de la empresa registran el rubro propiedades e inversión, con el valor de USD 0,53 millones, que se mantiene para octubre de 2024, con una representación del 5,43% de los activos en ese año y 4,36% en octubre de 2024. Según el informe de los auditores externos, al 31 de diciembre de 2023 el saldo de Propiedades de Inversión corresponde a solar y villa signados con el número 13 del sector 204, que surge del fraccionamiento de los solares 13 y 14, ubicados en la urbanización campestre "San José de la Playa", en la parroquia Manglaralto, perteneciente al Cantón y Provincia de Santa Elena. Este inmueble es propiedad de Luis Fernando Uribe Blum. Este inmueble se recibió como aporte en especie para suscribir acciones para aumento de capital, conforme la operación aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 29 de noviembre de 2023.

## Pasivos

Los pasivos totales de ARRENDATOTEM S.A., financiaron el 84,31% de los activos totales en diciembre de 2022, un 78,68% en diciembre de 2023 y un 81,95% en octubre de 2024, comportamiento que está relacionado con las variaciones registradas en sus obligaciones con costo y cuentas por pagar a relacionadas<sup>61</sup>.

En cuanto a la estructura de los pasivos totales, hasta el año 2023 los de tipo no corriente fueron los de mayor preponderancia, en ese año financiaron un 42,09% de los activos totales, mientras que al 31 de octubre de 2024 lo hicieron en un 44,17%.

La composición de los pasivos no corrientes para octubre de 2024 estuvo determinada por obligaciones financieras, con el 28,13% de los activos (33,20% a diciembre de 2023), seguida de obligaciones con el mercado de valores con el 14,19% de los activos (7,90% a diciembre de 2023).

Por su parte, los pasivos corrientes financiaron el 36,59% de los activos al cierre de 2023 y 37,78% en octubre de 2024. En su estructura al 31 de octubre de 2024, estuvieron conformados mayormente por obligaciones financieras con el 21,42% del total de activos (20,21% en 2023), seguido de obligaciones con el mercado de valores con el 5,64% (4,51% en 2023) y cuentas por pagar proveedores con el 5,93% (0,87% en diciembre de 2023), en donde prevalecieron las cuentas por pagar a proveedores locales relacionados, cuenta que disminuyó en 57,76% frente a lo arrojado en su similar de 2023, cuando representó el 14,47% de los activos, como efecto de los pagos realizados a proveedores relacionados.

La deuda con costo pasó de financiar el 72,80% de los activos totales en 2022 a un 73,78% en diciembre de 2023 y un 70,13% en octubre de 2024. Es preciso mencionar que la deuda con costo está conformada por obligaciones con instituciones financieras<sup>62</sup>, obligaciones con el Mercado de Valores y préstamos con empresas relacionadas que generan intereses. Así mismo, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio en octubre de 2024 fue de 85,58% y 388,57%, respectivamente. Lo anterior evidencia que la compañía se ha apalancado mayormente con sus empresas relacionadas, con deuda con costo.

<sup>61</sup> Según el informe de auditoría externa del año 2023, las cuentas por pagar con relacionadas mantienen con: HUMANITAS S.A., entre otras, y corresponden a préstamos otorgados y recibidos para financiar capital de trabajo, no devengan intereses y no tienen una fecha de vencimiento definida.

<sup>62</sup> Según el informe de auditoría externa del año 2023, los Estos préstamos se encuentran garantizados con hipoteca abierta sobre inmueble de relacionados. La Compañía constituyó los fideicomisos "Arrendatotem - BI" y "Humanitas - Arrendatotem I" para asegurar el pago de las obligaciones de crédito contraídas con Banco Internacional S.A. y Banco Guayaquil S.A. a través de los flujos resultantes de los derechos de cobro de contratos de arrendamientos y prestación de servicios mercantiles.

## Patrimonio

El patrimonio financió un 21,32% de los activos en diciembre de 2023 y un 18,05% en octubre de 2024, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos para este último periodo fueron los aportes para futura capitalización derivados de valores en efectivo y en especies (bien Inmueble) otorgados por los socios mediante Acta de Junta de Accionistas<sup>63</sup>, que significaron el 10,31% de los activos (12,86% en diciembre de 2023), seguido del capital social con el 4,09% (5,11% en diciembre de 2023) y en menor proporción está la utilidad del ejercicio con el 1,16% (3,05% a diciembre de 2023).

A lo largo del periodo analizado, el capital social se mantuvo sin variaciones en una suma de USD 0,50 millones, lo que podría derivar que en el corto plazo los accionistas deberían inyectar recursos frescos, dada la actividad creciente de la compañía. Así mismo se debe indicar que la compañía registra aportes para futura capitalización, rubro que ha presentado un comportamiento creciente a lo largo del tiempo y ha fortalecido el patrimonio, no obstante, desde el año 2020 hasta octubre de 2024 no se ha concretado ninguna capitalización.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo. En cuanto a la forma de reparto de las utilidades, regirán las disposiciones de la ley de compañías.

## Flexibilidad Financiera

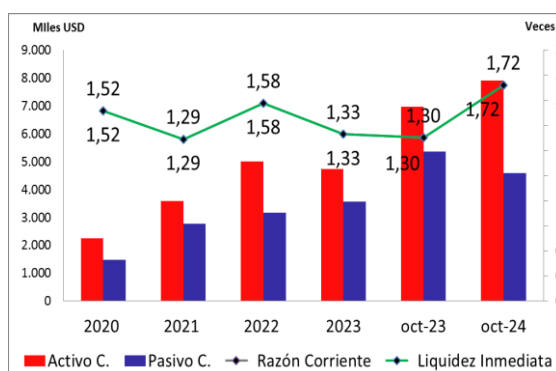
ARRENDATOTEM S.A., presentó para todos los ejercicios económicos analizados indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad lo que demostró la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo. Lo mencionado derivó además en un capital de trabajo positivo que significó el 12,06% de los activos en 2023 y el 27,30% a octubre de 2024, demostrando que la compañía cuenta con recursos aceptables para el desarrollo de sus actividades y operaciones en el corto plazo.

Se debe destacar que la principal fuente de liquidez para la Compañía proviene de flujos de efectivo originados de sus actividades operacionales, además, posee líneas de financiamiento no utilizadas, y la capacidad de emitir instrumentos de deuda en el mercado de valores.

CUADRO 23, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)<sup>64</sup>

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	2.260	3.579	5.005	4.743
Pasivo Corriente	1.489	2.771	3.172	3.567
Razón Circulante (veces)	1,52	1,29	1,58	1,33
Liquidez Inmediata (veces)	1,52	1,29	1,58	1,33

Ítem	oct-23	oct-24
Activo Corriente	6.971	7.915
Pasivo Corriente	5.353	4.595
Razón Circulante (veces)	1,30	1,72
Liquidez Inmediata (veces)	1,30	1,72



Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

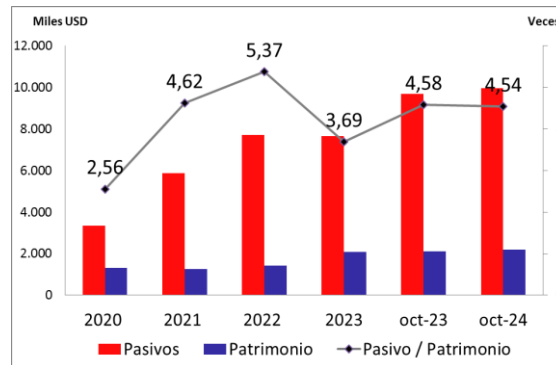
<sup>63</sup> Según se menciona en el informe de Auditoría Externa del año 2023, la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 29 de noviembre de 2023, resolvió el aumento del capital suscrito en USD 1.252.900, pagados mediante compensación de créditos, aportes en efectivo y aportes en especie, entregados por los accionistas en 2020, 2022 y 2023. El trámite legal de aumento del capital se encuentra en proceso.

<sup>64</sup> Ante la ausencia de inventarios, los indicadores de razón corriente y liquidez inmediata se registran con valores idénticos.

## Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

Durante todo el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de 2,5 veces (3,69 veces en diciembre de 2023 y 4,54 veces en octubre de 2024).

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 15,40 veces en 2023 y 20,02 veces en octubre de 2024, debido al crecimiento de los pasivos frente a un capital social estático durante todos los periodos analizados. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas.

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), demostró que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en 2,44 años en diciembre de 2023 y 3,04 años en octubre de 2024. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 2,28 años a diciembre de 2023 y 2,60 años en octubre de 2024.

## Contingentes

Según lo reportado por la administración de la compañía al 31 de octubre de 2024, ARRENDATOTEM S.A. registró tres operaciones como codeudor en el sistema financiero, cuyo saldo representa el 28,05% de sus activos.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>65</sup>

Hasta el 06 de noviembre de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 32 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 10 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 22 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 356,00 millones, valor que representó el 44,56% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 798,88 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 45,71%, mientras que las titularizaciones representaron el 9,73%.

<sup>65</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

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

Cuenta	2020	2021	2022	oct-23	2023	oct-24
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	70,26	51,59	74,03	196,69	197,86	241,58
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	230	579	1.810	1.933	950	2.750
Provisión cuentas incobrables	-	-	(7)	-	(15)	-
Otros activos (Proyectos de arrendamiento)	1.287	1.851	2.158	2.338	1.912	2.249
Activos por impuestos corrientes	633	666	802	847	910	786
Otros Activos Corrientes	39	432	169	1.656	788	1.889
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>2.260</b>	<b>3.579</b>	<b>5.005</b>	<b>6.971</b>	<b>4.743</b>	<b>7.915</b>
Equipos de comunicación, neto	947	874	802	1.271	729	668
Otros activos (Proyectos de arrendamiento)	1.438	2.588	3.323	3.566	3.660	3.050
Propiedades de inversión	-	-	-	-	530	530
Otros Activos No Corrientes	-	86	19	-	87	-
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.385</b>	<b>3.548</b>	<b>4.144</b>	<b>4.836</b>	<b>5.005</b>	<b>4.248</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>4.645</b>	<b>7.127</b>	<b>9.149</b>	<b>11.807</b>	<b>9.747</b>	<b>12.163</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos Instituciones financieras	481	964	1.316	1.664	1.970	2.605
Cuentas por pagar proveedores	11	14	42	1.709	85	722
Cuentas por pagar relacionadas	930	952	1.062	1.300	771	86
Obligaciones Mercado de Valores	-	715	430	419	440	686
Otros Pasivos Corrientes	68	126	321	260	301	496
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>1.489</b>	<b>2.771</b>	<b>3.172</b>	<b>5.353</b>	<b>3.567</b>	<b>4.595</b>
Préstamos (Deuda bancaria LP)	757	1.554	2.618	3.409	3.236	3.421
Obligaciones Mercado de Valores	-	1.320	1.210	770	770	1.726
Proyectos en curso	-	-	605	87	22	211
Otros Pasivos No Corrientes	1.093	215	108	73	75	14
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>1.851</b>	<b>3.089</b>	<b>4.542</b>	<b>4.340</b>	<b>4.103</b>	<b>5.373</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>3.192</b>	<b>5.631</b>	<b>6.660</b>	<b>7.586</b>	<b>7.191</b>	<b>8.530</b>
Deuda Financiera C/P	1.411	2.631	2.809	3.384	3.181	3.378
Deuda Financiera L/P	1.781	3.000	3.851	4.202	4.011	5.153
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>3.340</b>	<b>5.860</b>	<b>7.713</b>	<b>9.693</b>	<b>7.670</b>	<b>9.968</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	498	498	498	498	498	498
Reservas	1	11	21	21	21	50
Aportes futura capitalización	656	656	731	1.188	1.254	1.254
Utilidad neta del ejercicio	103	98	180	399	297	142
Resultados acumulados	48	5	6	9	9	252
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1.305</b>	<b>1.267</b>	<b>1.435</b>	<b>2.114</b>	<b>2.078</b>	<b>2.195</b>

Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

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

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	oct-23	2023	oct-24
<b>Ventas</b>	<b>1.972</b>	<b>2.982</b>	<b>4.416</b>	<b>4.531</b>	<b>5.523</b>	<b>4.947</b>
Costo de ventas	1.588	2.323	3.280	3.536	4.282	3.985
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>385</b>	<b>659</b>	<b>1.136</b>	<b>995</b>	<b>1.241</b>	<b>963</b>
Total Gastos Operacionales	107	209	306	179	314	129
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>278</b>	<b>449</b>	<b>830</b>	<b>816</b>	<b>927</b>	<b>834</b>
Gastos Financieros	133	321	589	541	678	707
Otros ingresos / egresos netos	-	4	1	124	124	15
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>145</b>	<b>133</b>	<b>243</b>	<b>400</b>	<b>372</b>	<b>142</b>
Impuesto a la Renta	42	35	62	-	75	-
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>103</b>	<b>98</b>	<b>180</b>	<b>400</b>	<b>297</b>	<b>142</b>

Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating

## ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	oct-23	2023	oct-24
Gastos Operacionales / Ingresos	5,42%	7,02%	6,92%	3,95%	5,68%	2,60%
Utilidad Operacional / Ingresos	14,08%	15,07%	18,80%	18,02%	16,79%	16,86%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	5,21%	3,29%	4,08%	8,82%	5,37%	2,86%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	270,38%	458,49%	460,38%	204,23%	312,30%	589,06%
Utilidad / capital permanente	4,50%	2,79%	4,13%	10,16%	6,55%	2,98%
Utilidad Operativa / capital permanente	12,18%	12,81%	18,99%	20,75%	20,47%	17,56%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	4,54%	0,65%	31,04%	41,67%	10,30%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	129,51%	327,04%	326,42%	135,27%	228,56%	499,37%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	7,87%	7,73%	12,56%	18,90%	14,29%	6,45%
Rentabilidad sobre Activos	2,21%	1,38%	1,97%	3,39%	3,05%	1,16%
Utilidad operacional / activos operacionales	23,10%	35,45%	51,60%	28,81%	51,97%	27,35%
Resultados operativos medidos / activos totales	5,98%	6,30%	9,07%	8,30%	9,51%	8,23%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	1,52	1,29	1,58	1,30	1,33	1,72
Liquidez Inmediata	1,52	1,29	1,58	1,30	1,33	1,72
Capital de Trabajo	771	808	1.833	1.618	1.176	3.320
Capital de Trabajo / Activos Totales	16,59%	11,33%	20,04%	13,70%	12,06%	27,30%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA (Miles USD)	1.247	1.813	2.671	2.703	3.150	2.836
EBITDA anualizado (Miles USD)	1.247	1.813	2.671	3.252	3.150	3.282
Ingresos (Miles USD)	1.972	2.982	4.416	4.531	5.523	4.947
Gastos Financieros (Miles USD)	133	321	589	541	678	707
EBITDA / Ingresos	63,22%	60,79%	60,48%	59,66%	57,03%	57,32%
EBITDA/Gastos Financieros	9,37	5,65	4,54	5,00	4,64	4,01
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,09	0,08	0,12	0,13	0,13	0,12
EBITDA / Deuda total	0,39	0,32	0,40	0,43	0,44	0,38
Flujo libre de caja / deuda total	0,06	-0,41	-0,23	-0,02	-0,14	0,06
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,00	0,60	0,95	6,09	5,95	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	17,03	41,30	38,46	8,79	7,27	0,00
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	2,56	4,62	5,37	4,58	3,69	4,54
Activo Total / Capital Social	9,33	14,31	18,37	23,71	19,57	24,42
Pasivo Total / Capital Social	6,71	11,77	15,49	19,46	15,40	20,02
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	2,56	3,11	2,49	2,33	2,28	2,60
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	2,68	3,23	2,89	2,98	2,44	3,04
Deuda Financiera / Pasivo	95,57%	96,09%	86,35%	78,26%	93,76%	85,58%
Deuda Financiera / Patrimonio	244,53%	444,36%	464,00%	358,76%	346,12%	388,57%
Pasivo Total / Activo Total	71,90%	82,22%	84,31%	82,09%	78,68%	81,95%
Capital Social / Activo Total	10,72%	6,99%	5,44%	4,22%	5,11%	4,09%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	44,19%	46,72%	42,17%	44,60%	44,23%	39,60%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	28,10%	17,78%	15,69%	17,91%	21,32%	18,05%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	43	71	150	130	63	169
Plazo de Proveedores	214	150	118	112	66	7

Fuente: ARRENDATOTEM S.A. / Elaboración: Class International Rating