

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	julio 2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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.

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	jul-22	GlobalRatings
AAA (-)	ene-23	GlobalRatings
AAA (-)	jul-23	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Segunda Emisión de Obligaciones CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. En comité No.011-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 22 de enero de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha noviembre de 2023. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución N° SCVS-IRQ-DRMV-2022-00005742 del 05 de agosto de 2022 por un monto de hasta USD 5.000.000,00)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de la construcción tiene una participación importante en el PIB total del Ecuador, y ha presentado una contracción en los últimos años que no ha permitido que la producción llegue a los niveles observados prepandemia. Además, el sector tiene uno de los niveles más altos de empleo inadecuado con relación a otros sectores de la economía. Sin embargo, en el segundo trimestre de 2023, el PIB presentó una variación anual positiva de 1,17%, siendo la variación más alta en los últimos años. Esto, junto al incremento en el volumen crédito otorgado hasta octubre de 2023 permitiría que la industria de la construcción crezca 1,1% en 2023, según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE). El dinamismo y desarrollo del sector construcción e inmobiliario depende en gran medida de las políticas que puedan fomentar la inversión privada y aumentar las obras públicas.
- El Emisor cuenta con experiencia de servicios de asesoría en planificación, construcción, promoción, desarrollo, remodelación, compraventa y ejecución de todo tipo de proyectos inmobiliarios principalmente de interés social (VIP). CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y Gerente General, cada uno de ellos con las atribuciones señaladas en las leyes y en los Estatutos. La empresa mantiene un Comité Ejecutivo que se encarga de la toma de decisiones de la empresa. Es importante considerar que el emisor pertenece al grupo económico Multicines, lo que le brinda soporte adicional en caso de requerirlo.
- Históricamente, una parte significativa de los ingresos de la empresa provenía del contrato de mantenimiento de la infraestructura física con Banco Pichincha C.A., el cual se encuentra activo, sin embargo, en proceso de negociación para una renovación automática anual. Este contrato tiene como objetivo principal preservar en condiciones óptimas la infraestructura civil de la Entidad Financiera, generando una concentración de ingresos histórica. No obstante, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A., al adoptar una estrategia orientada a ofrecer servicios similares a otras entidades y clientes, ha logrado diversificar sus ingresos en este segmento de negocios. Este enfoque, combinado con la continuación de proyectos de construcción vigentes hasta noviembre de 2023, ha permitido a la empresa mitigar la concentración de ingresos mencionada.
- CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. históricamente ha mantenido un nivel liquidez muy alto que rentabiliza mediante certificados de depósitos o en fondos de inversión que producen un buen nivel de intereses ganados. En tal virtud, el capital de trabajo ha sido siempre positivo y alcanza valores importantes en relación con la actividad de la compañía. Respecto de la solvencia, el flujo de efectivo a nivel operacional ha sido consistentemente positivo lo que ha permitido reducir los niveles de deuda con costo con niveles de apalancamiento menores a la unidad y la prescindencia prácticamente absoluta de deudas con entidades financieras. Para el fondeo de las operaciones, la compañía ha utilizado fundamentalmente el Mercado de Valores lo que ha generado un gasto financiero holgadamente cubierto por la generación de EBITDA.
- Para periodos futuros se estima la concreción de nuevos proyectos y el incremento consiguiente en las necesidades de fondeo de los Fideicomisos. Al momento la empresa cuenta con los recursos líquidos suficientes para hacer frente a nuevos proyectos, las proyecciones contemplan el pago oportuno de los valores colocados en el Mercado de Valores referentes a la Segunda Emisión de Obligaciones.

- Durante el periodo 2020-2022, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. tuvo una generación positiva de efectivo proveniente de actividades operativas, proveniente principalmente de disminuciones en cuentas por cobrar a fideicomisos que mantienen los diversos proyectos de la compañía y construcciones en proceso contrarrestadas por un aumento en derechos fiduciarios. Incrementos en cuentas por cobrar a fideicomisos y en derechos fiduciarios por efecto de los proyectos en curso produjeron flujos operativos negativos a noviembre 2023 los que fueron financiados por un aumento en la deuda con costo producto de la colocación de las obligaciones con el Mercado de Valores bajo análisis, y por una disminución en el efectivo y sus equivalentes por USD 1,38 millones. Se proyecta que la empresa generaría flujos operativos negativos en 2023, en línea con lo registrado a noviembre 2023, situación que se revertiría en 2024 y 2025, generando flujos operativos positivos que permitirían cubrir en su totalidad las obligaciones derivadas de la emisión bajo análisis y al mismo tiempo mantener altos niveles de caja.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cumple con los resguardos de Ley y límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera / total patrimonio inferior a 1,50 veces. Por otra parte, el Emisor cumplió con el compromiso adicional que consistió en la generación de flujo para el pago a los inversionistas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. se enfoca específicamente en tres líneas: venta de inmuebles, venta de equipos y honorarios de proyectos de construcción y comisiones, siendo esta última la más representativa y que hace referencia a los contratos de dirección técnica y administración de Fideicomisos y a los servicios de mantenimiento de infraestructura física principalmente con Banco Pichincha C.A. y Multicines S.A. En lo que respecta a la venta de inmuebles, la empresa se enfoca en la ejecución de proyectos inmobiliarios de interés público conocidos como VIP.

En líneas generales durante el periodo 2020-2022, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. tuvo una generación positiva de efectivo proveniente de actividades operativas, proveniente principalmente de disminuciones en cuentas por cobrar a relacionadas (bajaron USD 2,4 millones entre 2020 y 2022) y construcciones en proceso (bajaron USD 902 mil) contrarrestadas por un aumento en derechos fiduciarios de USD 1,8 millones. Cabe destacar que por el tipo de operaciones de la empresa en que los proyectos están en fideicomisos, las transacciones entre relacionadas se consideran como "operacionales". Esta variación permitió a la compañía bajar el total de deuda con costo de USD 3,5 millones a diciembre 2020 hasta USD 1,2 millones a diciembre 2022. Incrementos en cuentas por cobrar a relacionadas por USD 2,76 millones y en derechos fiduciarios por USD 1,31 millones por efecto de los proyectos en curso produjeron flujos operativos negativos a noviembre 2023 los que fueron financiados por un aumento en la deuda con costo de USD 1,8 millones producto de la colocación de las obligaciones con el Mercado de Valores bajo análisis, y por una disminución en el efectivo y sus equivalentes por USD 1,38 millones.

La empresa ha experimentado un aumento significativo en sus ingresos, pasando de USD 6,93 millones en diciembre de 2021 a USD 8,69 millones al cierre de 2022, y manteniendo un crecimiento de 13,56% hasta noviembre de 2023, donde alcanzó USD 8,14 millones, 14% de incremento respecto al periodo interanual. Aunque históricamente existió una concentración significativa de ingresos con Banco Pichincha C.A., la empresa ha tomado medidas para diversificar, buscando ofrecer servicios similares a otras entidades y reducir así su dependencia de un único cliente clave. Este comportamiento se vio evidenciado a noviembre 2023, donde el principal cliente, Multicines S.A., presentó una participación mayor al de la entidad financiera.

La empresa ha mantenido una estructura de financiamiento apalancada principalmente a través del Mercado de Valores, anticipo de clientes y recursos propios. El indicador de apalancamiento ha variado, situándose en 1,19 veces a noviembre de 2023, 0,75 al cierre de 2022, principalmente por la colocación parcial de la Segunda Emisión de Obligaciones por USD 3 millones. Con una deuda con instituciones financieras históricamente baja, la empresa ha buscado financiamiento en el Mercado de Valores, y mantiene saldos pendientes de la última emisión aprobada.

Se han mantenido niveles elevados de liquidez, con una caja promedio de USD 3,58 millones. Aunque el índice de liquidez ha disminuido ligeramente a 1,30 veces a noviembre de 2023, se continúa el mismo manejo de los recursos a corto plazo. La necesidad de mantener niveles considerables de efectivo está alineada con la

operación y giro propio de la empresa, que financia una parte importante de los proyectos con recursos propios.

A pesar de mantener relaciones históricas con clientes clave como Banco Pichincha C.A., la empresa ha logrado diversificar su cartera de clientes, reduciendo así la exposición a riesgos. La empresa ha concretado proyectos con diversos clientes tanto para mantenimiento como para la construcción de nuevas agencias, mostrando un enfoque estratégico para mitigar riesgos asociados con la concentración en un solo cliente.

Las cuentas por cobrar han mantenido una calidad adecuada, con un plazo de cobro máximo de 30 días calendario para clientes no fideicomitidos y negociaciones flexibles para los fideicomisos dependiendo de su flujo de efectivo. Aunque han existido variaciones en los plazos, la totalidad de la cartera se encuentra por vencer, evidenciando una alta probabilidad de recuperación.

El patrimonio ha experimentado crecimiento, pasando de USD 4,74 millones a diciembre de 2020 a USD 6,19 millones al cierre de 2022, sustentado en beneficios acumulados, incremento de la reserva legal y mejores resultados del ejercicio. El capital social permanece constante en USD 2,10 millones para noviembre de 2023 y se muestra una sólida base financiera respaldada por el patrimonio y resultados positivos.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	NOVIEMBRE 2022	NOVIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	8.303	6.933	8.687	10.859	11.402	11.972	7.172	8.145
Utilidad operativa (miles USD)	1.342	1.228	1.593	1.454	2.069	2.384	1.444	1.240
Utilidad neta (miles USD)	712	574	961	724	1.121	1.407	884	709
EBITDA (miles USD)	1.383	1.317	1.693	1.552	2.172	2.493	1.697	1.496
Deuda neta (miles USD)	278	(1.193)	(2.328)	906	92	(908)	(2.118)	845
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	222	1.242	3.442	(3.021)	898	1.093	1.117	(2.984)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(26)	(28)	(502)	(522)	(481)	(478)	(473)	(574)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(3.011)	(2.856)	(1.194)	(1.785)	308	453	(2.328)	219
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0,46	-0,46	-1,42	-0,87	7,06	5,50	-0,73	6,82
Capital de trabajo (miles USD)	3.936	2.988	2.514	1.481	1.107	2.096	2.147	1.571
ROE	15,03%	10,85%	15,53%	11,12%	14,69%	15,56%	15,58%	11,90%
Apalancamiento	1,43	1,12	0,75	1,15	0,81	0,55	0,80	1,19

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022 e internos noviembre 2022 y noviembre 2023. Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite proyecciones basadas en las estimaciones y estrategias de la administración de CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A., considerando supuestos sujetos a diversas condiciones de mercado. Se debe tener en cuenta que cambios en el entorno legal, económico, político y financiero, tanto a nivel local como internacional, pueden impactar significativamente en las variables proyectadas. Las proyecciones están ligadas al flujo futuro de nuevos proyectos de la empresa, siendo la culminación de proyectos en desarrollo y el avance del proyecto El Limonar factores clave para el aumento proyectado del 25% en ingresos para el cierre de 2023.

La participación del costo de ventas se ha ubicado en alrededor el 53% en el histórico. Para el periodo proyectado (2023 – 2025) se estima que la participación sobre las ventas se ubicaría en 65% a diciembre 2023 con una disminución paulatina hasta 60% y 58% en 2024 y 2025 respectivamente.

Los gastos operativos, que incluyen gastos de ventas y administrativos, totalizaron USD 2,64 millones en 2022. La proyección anticipa que estos gastos seguirán el comportamiento de las ventas y proyectos, manteniendo una participación del 30% en los ingresos futuros. Además, se espera que los ingresos operacionales, como los intereses ganados y otros ingresos, superen los USD 900 mil, respaldando el crecimiento proyectado de la utilidad operativa. Los gastos financieros están vinculados a la proyección de la estructura de pasivos, principalmente los intereses generados por la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones.

Con base en las premisas establecidas, se estima que la utilidad operativa fluctuará entre USD 1,78 millones y USD 2,92 millones para el periodo proyectado, y la utilidad neta promedio superará los USD 1,33 millones, resultando en un ROE promedio de 14% lo que indicaría un rendimiento financiero sólido durante el periodo proyectado.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se proyecta un aumento significativo en la cartera relacionada debido al incremento de proyectos, mientras que las cuentas por cobrar no relacionadas se mantendrían en niveles similares al histórico. Se espera que los días de cartera se sitúen alrededor de 10 días, indicando una

gestión eficiente de los flujos de efectivo, y comparándose favorablemente con la proyección de días de pago de 50 días hasta finales de 2025.

La estructura de financiamiento se mantendrá similar al periodo histórico, y aunque no se proyecta que la empresa coloque el remanente de la Segunda Emisión de Obligaciones, esta variable podría cambiar si se requiere un flujo adicional para la ejecución de nuevos proyectos. Estas decisiones estratégicas influyen en la liquidez esperada, la cual se proyecta que se mantenga en niveles superiores a la unidad en los siguientes años.

Con lo mencionado se proyecta que la empresa generaría flujos operativos negativos en 2023, en línea con lo registrado a noviembre 2023, situación que se revertiría en 2024 y 2025, generando flujos operativos positivos que permitirían cubrir en su totalidad las obligaciones derivadas de la emisión bajo análisis y al mismo tiempo mantener altos niveles de caja. Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene el Emisor.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas aunque dificultades en la caja fiscal podrían provocar una ralentización en la economía.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

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

- La construcción afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico, cuyas perspectivas de reactivación son inciertas. Para mitigar este riesgo, la compañía ha diversificado sus líneas de negocio, brindando no solo proyectos inmobiliarios, sino también servicios de mantenimiento y asesorías entre otras actividades.
- Una desaceleración pronunciada del sector de la construcción a nivel nacional implicaría una reducción en las actividades que realiza la compañía, lo que se podría traducir en una afectación de los ingresos percibidos por la compañía por una disminución en el volumen de venta. La empresa mitiga este riesgo a través de la promoción de proyectos en diferentes puntos y de distintas duraciones. Esto asegura la distribución de ingresos y permite a la empresa contar con flujos que le permiten continuar con su actividad mientras se recupera el sector.

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, considerando que estas corresponden a transacciones comerciales con partes relacionadas. La empresa mitiga este riesgo mediante una adecuada diversificación y gestión de sus proyectos a través de fideicomisos, lo que permite tener un mejor control sobre la calidad crediticia de su cartera. Además, a la fecha de corte el total de la cartera con clientes no relacionados se encuentra por vencer.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera. La empresa considera que toda su cartera es recuperable y se le da un seguimiento continuo y cercano.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 4,69 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 33,01% de los activos totales. Las transacciones con relacionadas son causadas por la estrategia de la empresa que por su giro de negocio mantiene en diferentes compañías y fideicomisos cada uno de los proyectos en los que está envuelta. En tal virtud, el riesgo de que alguna de las empresas relacionadas no cumpla con sus obligaciones es marginal, por cuanto los proyectos de construcción tienen siempre el respaldo de las obras en curso. Además, por tratarse de varias compañías, la posibilidad de que aún en escenarios muy desfavorables todas las relacionadas fallen simultáneamente es prácticamente nula.

INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A B C	5.000.000	900 899 898	8,00%	Periodo de gracia de 1 año y pagos trimestrales	Trimestral Trimestral Trimestral
Saldo en circulación (noviembre 2023)	Clase A: USD 1.900.000 Clase B: USD 1.100.000					
Garantía General	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Garantía Específica	n/a
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se utilizaron para el desarrollo, ejecución y/o financiamiento de los proyectos inmobiliarios que desarrolla la Compañía a través de estructuras fiduciarias.
Estructurador financiero	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.
Resguardos de Ley	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en 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 veces.
Resguardos Adicionales	Durante la vigencia de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas.
Límite de endeudamiento	El emisor se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera / total Patrimonio inferior a 1,50 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda financiera se considerará los créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores de corto y largo plazo

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Segunda Emisión de Obligaciones de CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo