

## CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	febrero 2024

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, lo cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a 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 demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	feb-22	GlobalRatings
AA (+)	ago-22	GlobalRatings
AA (+)	feb-23	GlobalRatings
AA (+)	ago-23	GlobalRatings
AA (+)	feb-24	GlobalRatings

## CONTACTO

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)  
**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Segunda Emisión de Obligaciones de HUMANITAS S.A. en comité No. 215-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 16 de febrero de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte a junio de 2024. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS.INMV. DNAR.2022.00003790 del 13 de mayo de 2022 por un monto de hasta USD 2.700.000).

## FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Ecuador ha experimentado un aumento en sus niveles de inseguridad en los últimos años, lo que ha resultado en un crecimiento en las actividades relacionadas con la seguridad privada. Ante esta perspectiva, la demanda de servicios de protección y vigilancia aumentaría considerablemente, lo que brindaría espacio para el crecimiento del sector de seguridad con lo que el desarrollo de HUMANITAS S.A., coherente con la expansión del sector, presenta muy buenas perspectivas.
- HUMANITAS S.A. cuenta con más de 19 años de experiencia en el mercado, especializándose en la ingeniería, construcción e integración de sistemas electrónicos de seguridad para empresas y hogares. La empresa se destaca por ofrecer productos y servicios de calidad, alineados con los valores corporativos, y comercializa sus servicios bajo el nombre comercial TOTEM. El equipo gerencial que dirige la compañía está altamente calificado y es poseedor de conocimientos y experiencias en el rubro.
- Los ingresos de HUMANITAS S.A. registraron un crecimiento constante, por la reactivación de la economía en general y del sector de seguridad en particular. Durante el año 2023 las ventas se impulsaron principalmente por mayores clientes en el sector camaronero e inmobiliario los que significó un incremento anual de 11,18% y 13,67% a junio 2024. Por su parte, el costo de ventas se mantuvo estable en un 67% a fines de 2023 por mejoras en las negociaciones con proveedores del exterior y costos de fletes marítimos controlados. Adicionalmente, se evidenció una mayor eficiencia operativa en las líneas de proyectos CCTV y circuitos cerrados de televisión, lo que permitió generar beneficios operativos suficientes para cubrir los gastos financieros del periodo. El costo de ventas se ha mantenido por debajo de 70% aunque a junio 2024, se incrementó a 71,86%, por efecto de alzas en equipos. Sin embargo, se proyecta que vuelva a situarse en torno a 70% en los próximos años lo que permitiría mantener la tendencia creciente del margen bruto. Producto de lo descrito, la utilidad neta de 2024 sería en torno a cero y en la medida que se incrementen las ventas y el costo de ventas vuelva a valores en torno al 70%, la proyección indica ROE entre 3,5% y 4% para los años 2025 y 2026 respectivamente.
- Durante el año 2023, el patrimonio neto de la empresa experimentó un crecimiento, alcanzando un total de USD 4,79 millones, debido a la revalorización de terrenos durante el período (USD 1,85 millones) y al aporte destinado a futuras capitalizaciones (USD 308 miles). Como resultado, el apalancamiento de HUMANITAS S.A. se situó en 2,77 veces, con un retorno sobre el patrimonio (ROE) del 6,84%, cifra considerada adecuada y que compara favorablemente con inversiones de perfil de riesgo similar. La proyección indica que la empresa deberá renovar parte de sus obligaciones con entidades financieras.
- El flujo operativo de HUMANITAS S.A. fue positivo en 2023, impulsado por el aumento en la utilidad neta, mayores anticipos de clientes y el crecimiento en la cantidad de proveedores. Además, las adiciones en propiedad, planta y equipo se financiaron con deuda financiera. Según las proyecciones, se prevé que la compañía estaría en capacidad de generar flujos positivos a partir de 2025 a través de su operación, aunque será necesario refinanciar algunas obligaciones con entidades financieras y colocar la revolvencia del papel comercial lo que posibilitaría una cancelación paulatina de la deuda financiera en los próximos años.
- La Emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cumple con resguardos de ley y límite de endeudamiento.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

HUMANITAS S.A. se especializa en la comercialización de equipos de seguridad y electrónicos. La creciente demanda de seguridad en diversas áreas empresariales, comerciales y residenciales, junto con el compromiso constante de la empresa de ofrecer soluciones innovadoras para satisfacer las necesidades de seguridad de sus clientes, han contribuido al crecimiento sostenido de la compañía.

Durante los años 2021 - 2023, las ventas mostraron un comportamiento positivo al pasar de USD 9,65 millones a USD 12,82 millones debido a mayores inversiones en seguridad por parte de los clientes dada la reactivación de la economía en general y del sector de seguridad en particular. Las ventas se vieron impulsadas en los segmentos de urbanizaciones y camaroneras de la región Costa en el año 2022 y un aumento a una mayor venta de proyectos a clientes existentes, así como a la incorporación de dos proyectos relacionados con sistemas de redes de seguridad industrial y otro de cámaras de circuito cerrado en 2023. A junio de 2024, el impulso positivo se mantuvo, con ventas reportadas por USD 6,10 millones, lo que representa un aumento del 13,67% en comparación con el año anterior, principalmente por un incremento en la línea de proyectos de circuito cerrado de televisión.

El costo de venta mantuvo estabilidad durante los años de análisis 2021 al 2023 con un promedio de 67,21% debido a un control operativo en la línea de proyectos CCTV, circuitos cerrados de televisión, y mejoras en las negociaciones con proveedores. Hasta junio de 2024 este representó un 71,86% de las ventas y fue superior a lo reportado en junio del año anterior (68,97%) debido a mayores costos de indirectos de fabricación y a que se contabilizaron costo de un proyecto que va a ser facturado contra entrega.

La relación entre los gastos operativos y las ventas registró un crecimiento al pasar de 22,11% en 2021 a 23,09% en 2022 y se situó en un 23,98% al cierre de diciembre 2023, debido al crecimiento de remuneraciones, amortizaciones de software y licencias, honorarios, depreciaciones y arrendamientos. Hasta junio 2024, la participación de los gastos operativos sobre las ventas representó 27,99% superior en 4 puntos porcentuales a lo obtenido en junio 2023. Los principales gastos operativos a la fecha de corte fueron los gastos de sueldos salarios y beneficios sociales (36,59%), honorarios profesionales y comisiones pagadas (19,74%), depreciaciones (9,75%) y gastos de viajes (4,04%), que se produjeron por la contratación de nuevo personal, capacitado ante el crecimiento del negocio. Con lo anterior, la utilidad neta de HUMANITAS S.A. ha registrado ligeras fluctuaciones, al pasar de USD 221 mil 2021 a USD 217 mil en 2022 e incrementando a USD 337 mil en 2023 dado el crecimiento de las ventas. Hasta junio 2024, se registró una pérdida de USD 518 mil, que se produjo por la incorporación de costos y gastos para un proyecto que va a ser facturado contra entrega.

Los principales indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) al cierre de 2023 reportaron valores de 1,82% y 6,84%, respectivamente. El ROA fue superior al promedio histórico de la compañía, mientras que el ROE fue inferior debido al fortalecimiento del patrimonio por la reinversión de ejercicios anteriores. Hasta junio 2024, los indicadores de rentabilidad fueron negativos, dada la pérdida del ejercicio transitoria explicada en párrafos anteriores.

El EBITDA registró un comportamiento creciente dada la inversión en tecnología que supone mayor amortización y depreciación y el crecimiento de la utilidad operativa, es así como, a diciembre 2022 alcanzó USD 1,23 millones e incrementó a USD 1,60 millones a 2023. Con ello, la cobertura de los gastos financieros con EBITDA creció en el periodo analizado debido al incremento de la generación operativa, este indicador pasó de 1,91 veces en diciembre 2021 a 1,99 veces al cierre de 2023, se observó una cobertura adecuada superior a la unidad lo que evidenció que la compañía genera el flujo operativo para hacer frente a sus gastos financieros. A junio 2024 el indicador fue inferior a la unidad por la pérdida comentada.

El activo de HUMANITAS S.A. mostró un crecimiento constante durante el período analizado, aumentando de USD 13,58 millones en 2021 a USD 15,05 millones en 2022. Este incremento se atribuyó a mayores construcciones en proceso por contratos adquiridos, derechos fiduciarios y un aumento en la cartera. Además, gracias a la revalorización de terrenos, el activo alcanzó USD 18,58 millones en diciembre de 2023. Hasta junio de 2024, la tendencia al alza se mantuvo, alcanzando USD 20,20 millones, el máximo del período. El crecimiento observado se produjo principalmente en inventarios y cuentas por cobrar.

Durante el período analizado, la mayor parte de los activos se concentraron en el corto plazo, con un promedio de un 64% de activo corriente. Esta proporción está alineada con la naturaleza del negocio de HUMANITAS S.A. y su planificación estratégica. Como resultado, se observó que la liquidez corriente de la compañía mantuvo un indicador superior a la unidad a lo largo del período de estudio, lo que permitió cumplir con las obligaciones de

manera oportuna, sin la necesidad de recurrir a fuentes extraordinarias de liquidez. Para diciembre de 2023, este indicador fue de 1,33, debido a un crecimiento en la cartera (1,16 en junio de 2024).

La actividad creciente de la compañía y el nivel de inversión en activos fijos generó una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo de estudio, lo que se suplió principalmente mediante recursos de terceros. Históricamente, HUMANITAS S.A. ha financiado las actividades mediante cuatro fuentes principales: las obligaciones bancarias de corto y largo plazo, las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores el crédito de proveedores en la compra de mercadería y cuentas por pagar relacionadas. Con ello, a junio 2024 estas fuentes de financiamiento representaron un 76,14% del pasivo total.

Durante el periodo 2021 - 2023 el pasivo se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de un 63% sobre el pasivo total debido a una mayor contratación de deuda financiera con vencimientos inferiores a un año. En consecuencia, al cierre de 2023 el flujo operativo fue positivo producto del incremento del crecimiento de proveedores, y la disminución de cuentas por cobrar clientes. Adicionalmente la compañía realizó inversiones en activo fijo e intangibles que fue cubierto con financiamiento con costo y flujo operativo. Hasta junio 2024, el flujo operativo fue negativo por el incremento de inventarios, además se realizaron inversiones de activos intangibles por lo que fue necesario incurrir en fuentes de financiamiento incrementando la deuda financiera.

El patrimonio de HUMANITAS S.A. registró una tendencia creciente, pasando de USD 2,35 millones en 2021 a USD 4,93 millones en 2023, producto del crecimiento de aportes para futuras capitalizaciones y del superávit por revalorizaciones del terreno de la compañía en 2023. El 3 de enero de 2023, HUMANITAS S.A. contrató a un perito para determinar el avalúo comercial de 11 terrenos ubicados en el cantón Yaguachi, provincia del Guayas; en el informe, los terrenos alcanzaron un valor de USD 4,28 millones. Con ello, el nivel de apalancamiento se redujo de 5,13 veces en 2022 a 2,77 veces en 2023.

A diciembre de 2022, el capital social de HUMANITAS S.A. decreció en un 42,77% anual, principalmente por la disminución del capital pagado en USD 524 mil, efectuada por los accionistas y aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-2022-00002734 del 8 de abril de 2022. La decisión tomada por los accionistas se deriva de un cambio de estrategia inicial tras los retrasos en proyectos a causa de la pandemia, por lo que decidieron fortalecer el patrimonio de una empresa relacionada. No obstante, a diciembre de 2023 este comportamiento se revirtió por la revalorización de terrenos del período y el aporte para futuras capitalizaciones.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.650	11.530	12.819	13.845	14.537	15.264	5.368
Utilidad operativa (miles USD)	1.069	1.038	1.168	902	947	995	371	9
Utilidad neta (miles USD)	221	217	337	4	172	202	218	(518)
EBITDA (miles USD)	1.225	1.312	1.597	1.331	1.415	1.448	510	275
Deuda neta (miles USD)	4.356	6.865	7.504	7.738	7.800	7.655	7.549	8.299
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.866	(2.128)	414	(23)	50	239	(601)	(383)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.051	2.900	3.255	4.328	4.545	4.772	1.691	5.118
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	3.447	4.766	4.174	3.397	3.869	4.084	3.679	2.849
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,36	0,28	0,38	0,39	0,37	0,35	0,14	0,10
Capital de trabajo (miles USD)	1.057	2.723	2.663	1.947	2.205	2.854	1.880	1.648
ROE	9,41%	8,82%	6,84%	0,08%	3,49%	3,94%	9,29%	-24,51%
Apalancamiento	4,77	5,13	2,77	3,15	3,07	2,97	2,72	3,77

Fuente: Estados Financieros Auditados 20201 - 2023 e Internos junio 2024

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

Para el periodo proyectado se estimó que los ingresos de HUMANITAS S.A. conservaran su ritmo de crecimiento a medida que el sector privado en seguridad aumentan, no obstante, se ha considerado un crecimiento conservador de 8% anual para los años 2024 y 5% para los años 2025 y 2026.

El costo de ventas para el periodo 2024 – 2026 se estimó en un 69,50%, valor que esta ligeramente por encima de su promedio histórico de 67% anual y que representa un adecuado nivel de estrés dado el giro de negocio y la estructura de proveedores que maneja la compañía. Los gastos de administración crecerían en un 8% anual en 2024 y 5% para los 2025 y 2026 debido a la mayor necesidad de personal y cargos operativos conforme crece el volumen de ventas. Por su parte, el gasto financiero de HUMANITAS S.A. se mantendría estable entre 2024 - 2026 coherente con la necesidad de deuda.

El año 2024 se proyecta con resultados muy cercanos a cero por efecto de mejores ventas y por una disminución del costo de ventas en el segundo semestre del año, revirtiendo así los resultados negativos a junio 2024. Con lo anterior, se estima que HUMANITAS S.A. obtenga resultados netos positivos y crecientes en el periodo 2025 – 2026 debido a la mejora en las ventas y una eficiencia operativa acorde al giro del negocio, así como la consolidación de la compañía en el nicho de negocio enfocado a la seguridad y monitoreo de infraestructuras públicas y privadas. El activo de la compañía crecerá un 3,03% entre 2024 – 2026 debido al crecimiento de las cuentas por cobrar a empresas no relacionadas, mayores niveles de inventario dado el aumento de los proyectos adquiridos que requieren mayores anticipos de clientes y un nivel de inventario acorde a la magnitud de las obras contratadas.

La posición de liquidez de la compañía es adecuada según los índices de proyección, al registrar una liquidez corriente superior a la unidad en el periodo 2024 – 2026 se estima que la compañía tendría la capacidad de cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. El Flujo Libre de Efectivo será positivo desde 2025 por una mayor generación de utilidades, lo que permitiría una disminución paulatina de la deuda y una disminución de los niveles de apalancamiento que podrían situarse bajo 3 en 2026.

El pasivo de HUMANITAS S.A. tendrá un comportamiento decreciente acorde a las necesidades de financiamiento de la compañía mediante deuda financiera. Adicionalmente, HUMANITAS S.A. proyecta un mayor nivel de anticipos de clientes conforme adquiere más proyectos de infraestructura de seguridad que a su vez financian a la empresa y reducen sus necesidades de liquidez inmediata.

La deuda neta de la compañía registrará una tendencia decreciente entre 2024 y 2026, conforme HUMANITAS S.A. financia una mayor parte de los activos con recursos propios por los beneficios acumulados. La cobertura de los gastos financieros con el EBITDA se proyecta holgada con un indicador promedio de 1,53 veces en su lectura anual por una mayor generación operativa, lo que permitiría cubrir en tiempo y forma con las obligaciones financieras. Con ello, el ROE crecería a niveles de 3,5% en 2025 y 4% en 2026. Como se señaló, en 2024 este parámetro sería cercano a cero.

## FACTORES DE RIESGO

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

- 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.
- 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. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- 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.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de ventas con personas jurídicas bajo contratos comerciales aceptados por ambas partes, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Cambios en la política arancelaria y no arancelaria para equipos electrónicos provenientes del exterior, que puede elevar los costos de intermediación y reducir el margen bruto. La compañía mantiene un adecuado seguimiento de las condiciones de mercado y la planificación gubernamental, lo cual le permite planificar sus operaciones con anticipación y controlar el margen de ganancia.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son todos los activos libres de gravamen. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de los flujos propios de la operación. Sin embargo, la diversificación de clientes que mantiene la empresa mitiga este riesgo al evitar la concentración. Por otra parte, la empresa mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera lo que evita el riesgo de cartera vencida e incobrabilidad con el consiguiente deterioro y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es recuperable dentro de los plazos establecidos y se le da un seguimiento continuo y cercano.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, clima, robos e incendios en los cuales los 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 mantienen sobre los activos con Ecuatoriano Suiza S.A.
- Pérdida o daño parcial en las mercaderías, ocasionados durante el proceso de transporte de estas, que generarían pérdidas económicas para la compañía. Para mitigar este riesgo, la compañía cuenta con

pólizas de seguro de transporte con la compañía Ecuatoriano Suiza S.A., que aseguran los inventarios hasta que han llegado a su destino en las distintas sucursales.

- Un 21,71% de los activos corresponde a inventarios, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo o almacenamiento. La compañía cuenta con un almacén tecnificado, que permite mantener los distintos procesos con un alto nivel de control, lo que reduce el riesgo de pérdida de inventarios por daño o deterioro en el producto y mantiene pólizas de seguro de multirriesgo para minimizar el riesgo.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantuvo HUMANITAS S.A. se registraron cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 1,69 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- La actividad económica de la empresa produce que las cuentas por cobrar a compañías relacionadas constituyeron un 8,30% de los activos totales a junio 2024. Las transacciones con relacionadas son causadas por la estrategia de le empresa que por su giro de negocio mantiene en diferentes compañías y proyectos en los que está involucrada. En tal virtud, el riesgo de que alguna de las empresas relacionadas no cumpla con sus obligaciones es marginal, por cuanto los proyectos de infraestructura tienen siempre el respaldo de las obras en curso. Además, la administración realiza un monitoreo permanente de estos activos lo que implica un seguimiento constante de la factibilidad legal, técnica y económica de cada proyecto, la estimación del costo necesario para concluirlos y la fijación de los precios de venta.

## INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	B	486.058	1.800	8,00%	Trimestral	Trimestral
	C	2.213.942	2.520			
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Saldo vigente (junio 2024)	Clase B: USD 291.635 Clase C: USD 1.581.640					
Destino de los recursos	30% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y 70% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa; adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas y empresas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Casa de Valores Intervalores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<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	<ul style="list-style-type: none"> <li>HUMANITAS S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento de los activos de la empresa.</li> </ul>					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de HUMANITAS S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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