

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO- INMOBILIARIA LAVIE S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 004/2024, del 17 de enero de 2024

Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2023

Analista: Econ. Pamela Olalla

pamela.olalla@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

INMOBILIARIA LAVIE S.A., es una sociedad anónima de nacionalidad ecuatoriana con domicilio en la ciudad de Guayaquil, que se dedica principalmente a la adquisición y beneficio de la explotación de bienes raíces (arriendo de sus bienes inmuebles) y forma parte del Grupo económico El Rosado.

Revisión

Resolución No. CVS-INMV-DNAR-2022-00006031, emitida el 19 de agosto de 2022

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión 004/2024 del 17 de enero de 2024 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** a la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A. por un monto de hasta veinte millones de dólares (USD 20´000.000,00).

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 verá 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 Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- INMOBILIARIA LAVIE S.A., es una de las compañías inmobiliarias del Grupo El Rosado, lo que le otorga un respaldo a su actividad económica.
- INMOBILIARIA LAVIE S.A., se ha convertido en una de las empresas pilares del Grupo El Rosado con una veintena de inmuebles alrededor del país manteniendo diversos locales de las principales marcas del grupo (Mi Comisariato, Ferrisariato, Rio Store, entre otros).

- Sus actividades se centran principalmente en el arriendo de sus bienes inmuebles, por ende, sus resultados están conformados fundamentalmente por transacciones originadas de los acuerdos existentes con sus relacionadas.
- Los ingresos de INMOBILIARIA LAVIE S.A., ascendieron de USD 16,97 millones en el año 2020 a USD 22,01 millones en diciembre de 2021 y USD 25,01 millones al cierre de 2022. Para los periodos interanuales, los ingresos por arriendos recaudados mantienen el comportamiento creciente (+7,11%), pasando de USD 22,88 millones en noviembre de 2022 a USD 24,50 millones en noviembre de 2023. La conducta creciente evidenciada en los ingresos de INMOBILIARIA LAVIE S.A. obedece en parte a un aumento en los rubros de arriendos, concesionarios de los locales administrados y en menor medida por la recuperación de gastos.
- A noviembre de 2023, la línea de negocio que tiene mayor aporte dentro del total de ingresos de la compañía es, la de concesionarios, con el 49,82% de los ingresos, seguida de arriendos con el 28,67%, mientras que alcuotas y recuperación de gastos significaron el 14,72% y el 6,79% respectivamente.
- El margen operacional registró una tendencia fluctuante durante los periodos analizados, pasando de un 17,52% de los ingresos en 2020 a un 20,96% en 2021 y disminuye drásticamente a 8,63% de los ingresos al cierre de 2022, debido al incremento de sus gastos operativos. Para noviembre de 2023, la utilidad operacional significó el 12,60% de los ingresos, valor porcentual levemente inferior al reportado en su similar de 2022 (12,99% de los ingresos).
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la empresa logró obtener resultados positivos al final de cada periodo anual; sin embargo, su tendencia fue decreciente, pasando de significar el 9,63% de los ingresos en 2020, a un 6,13% en 2021 y apenas un 0,19% en 2022. Al 30 de noviembre de 2023, INMOBILIARIA LAVIE S.A., registró una utilidad antes de impuestos que representó el 1,39% de los ingresos, resultado superior al registrado en su similar de 2022, cuando arrojó una pérdida (-0,02% de los ingresos), como efecto del registro de mayores ingresos no operacionales.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía registró una participación importante sobre los ingresos, pasando de un 50,99% en 2020 a un 56,11% en 2021 y 51,35% en 2022 (54,81% en noviembre de 2023). Estos resultados generaron una capacidad adecuada para cubrir sus gastos financieros.
- Los activos totales de INMOBILIARIA LAVIE S.A., presentaron un comportamiento creciente, pasando de USD 269,98 millones en 2021 a USD 291,42 millones en 2022 y USD 313,18 millones en noviembre de 2023, en este último período la variación responde al crecimiento en instalación y equipos.
- Los pasivos totales de INMOBILIARIA LAVIE S.A., financiaron el 52,44% de los activos en 2021, un 55,93% en 2022 y un 58,88% para noviembre de 2023, comportamiento que está relacionado al crecimiento de las cuentas por pagar a relacionadas de corto plazo, otras cuentas por pagar y obligaciones con costo.
- La deuda con costo pasó de financiar el 46,93% de los activos totales en 2021 a un 45,71% en 2022 y un 44,45% en noviembre de 2023. Es preciso mencionar que la deuda financiera está conformada por obligaciones con instituciones financieras y con el Mercado de Valores.
- El patrimonio financió un 44,07% de los activos en 2022 y un 41,12% en noviembre de 2023, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos para este último periodo, fueron los resultados por aplicación NIIF, que significaron el 21,68% de los activos (25,22% en 2022), seguido de reserva legal con el 14,05% (11,29% en 2022) y en menor proporción está reserva de capital con el 4,55% (3,82% en 2022).
- El capital social se mantuvo sin variaciones durante los periodos económicos analizados, en una suma de USD 0,87 millones, monto que financió apenas el 0,30% de los activos en diciembre de 2022 y 0,28% de los activos en noviembre de 2023, lo que evidencia que en el corto plazo los accionistas deberían inyectar recursos frescos, dada la actividad creciente de la compañía.
- Con excepción del año 2022 y noviembre de 2022 INMOBILIARIA LAVIE S.A., presentó para todos los ejercicios económicos analizados indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad. Lo anterior obedece al giro normal del negocio debido al uso de efectivo y equivalentes para la adquisición de propiedades de inversión e instalaciones y equipos, así como el aumento de las cuentas por pagar a relacionadas.
- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) a partir del año 2021 mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de la unidad (1,27 veces en 2022 y 1,43 veces en noviembre de 2023).

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía INMOBILIARIA LAVIE S.A., celebrada el 01 de junio de 2022, se resolvió aprobar la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 20,00 millones.
- Con fecha 24 de junio de 2022, INMOBILIARIA LAVIE S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas y SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV como Agente Estructurador y Colocador, suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A. Posteriormente, con fecha 27 de octubre de 2022 se suscribió una Reforma de Escritura de Emisión de Obligaciones referente a la tasa de interés, misma que fue aprobada el 19 de agosto de 2022 mediante Junta de la Asamblea de obligacionistas de la Cuarta Emisión de Obligaciones de INMOBILIARIA LAVIE S.A.
- SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV, con fecha 01 de septiembre de 2022, inició la colocación de los valores; y, hasta el 15 de febrero de 2023, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 20,00 millones).
- Hasta el 30 de noviembre de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a la suma de USD 20,00 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos de intereses conforme lo determinan las correspondientes tablas de amortización.
- 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 30 de noviembre de 2023, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- El emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo (entendiéndose como pasivos con costo a pasivos con instituciones financieras y mercado de valores) de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.
 - Al 30 de noviembre de 2023, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Con fecha 30 de noviembre de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 168,32 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 134,65 millones. Dicho valor genera una cobertura de 10,48 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, se encuentran 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 a noviembre de 2023 fueron comparadas con las proyecciones a diciembre 2023, haciendo la calificadoradora 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:

- Uno de los riesgos a los que se encuentra expuesta la actividad de la compañía emisora está ligado a sus propiedades de inversión, dado que el estado de las mismas podría verse afectado total o parcialmente por eventos fuera de control y predictibilidad de INMOBILIARIA LAVIE S.A., específicamente por eventos relacionados con incendios, robos, daños a la propiedad, entre otros; situación que se encuentra mitigada dado que la compañía tiene pólizas de seguros contratadas. No obstante, considerando que si bien existe la probabilidad de que eventos de este tipo pueden presentarse, es poco probable que afecten a más de una

de las propiedades de la compañía de forma simultánea, lo cual no afectaría de manera significativa a los flujos y resultados de la compañía.

- El ingreso de competidores podría disminuir la participación de mercado de la compañía, riesgo que en cierto modo se encuentra mitigado con la fidelización del mercado por medio de acuerdos mantenidos con las empresas relacionadas, a las cuales les brinda el servicio de arrendamiento.
- Cambios y reformas a la ley de inquilinato podrían afectar las condiciones de arriendo de los contratos de arriendo de las propiedades del emisor, y a su vez podría afectar negativamente su flujo.
- La concentración de cartera que la compañía mantiene en determinados clientes podría poner en riesgo la liquidez de INMOBILIARIA LAVIE S.A., al presentarse situaciones económicas adversas que afecten la capacidad de pago de esos clientes y por ende generar una cartera con dificultades de cobro.
- 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 ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, podría afectar el nivel de ingresos de los arrendatarios, lo que podría afectar el flujo de la compañía.
- Escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a los que INMOBILIARIA LAVIE S.A. presta sus servicios.
- Un evento de riesgo que podría afectar el flujo de la empresa es que una o varias propiedades queden sin arrendatario y que demore arrendar nuevamente la propiedad. No obstante, la compañía mitiga este posible evento firmando contratos de largo plazo (por ejemplo 5 años).
- Varios de los activos de la empresa que están arrendados, se encuentran hipotecados a distintos acreedores para garantizar obligaciones financieras, por lo que, si se diera el poco probable caso de que la empresa o la relacionada respectiva incumpla alguna de dichas obligaciones y a su vez su acreedor se vea obligado a ejecutar judicialmente la hipoteca del activo respectivo solicitando medidas cautelares como su embargo, esto, luego del respectivo proceso judicial (que tiene sus tiempos) y de la aplicación de las medidas cautelares, podría afectar el flujo de la compañía, sin embargo, para que el efecto sea considerable o digno de mencionar, la empresa debería sufrir la ejecución de varias propiedades; y, finalmente, para que la empresa o la respectiva relacionada incumpla con sus obligaciones financieras, debería a su vez sufrir un grave problema de recuperación de los arriendos, o sufrir una grave pérdida de activos por siniestros, o sufrir un alto problema de locales que le devuelvan y que a su vez no puedan arrendar rápidamente. Por lo tanto, si bien esta situación es un riesgo, este tiene poca probabilidad de ocurrencia que afecte a la emisión.
- 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 probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con INMOBILIARIA LAVIE 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.
- El precio del barril de petróleo que comercializa el país tiene variaciones significativas en los mercados internacionales, afectando a los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

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:

Los activos que respaldan la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo son los activos libres de gravamen consistentes en propiedades de inversión y propiedad, planta y equipo por lo que los riesgos ligados a estos activos podrían ser:

- Las propiedades de inversión y propiedad, planta y equipo que respaldan la emisión podrían estar expuestas a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía posee pólizas de seguros debidamente contratadas.
- Políticas estatales o mayor crédito del sistema financiero tendientes a facilitar el financiamiento de propiedades para el sector empresarial, podrían disminuir el mercado objetivo de la compañía si sus clientes optaren por adquirir sus propias instalaciones.
- La falta de mantenimiento podría causar el descenso en la preferencia del público y provocar el desplazamiento de los clientes hacia otros locales.
- Finalmente, al referirnos a las propiedades de inversión y propiedad, planta y equipo que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, debido a la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación dependería de las condiciones del mercado y su liquidez.

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:

La empresa registró dentro de la garantía general al 30 de noviembre de 2023, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estos 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.

No obstante, la compañía certificó que los activos que respaldan la emisión no contemplan 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 Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión
- Prospecto de oferta pública.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de INMOBILIARIA LAVIE S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, con notas financieras, al 30 de noviembre de 2022 y 30 de noviembre de 2023.
- 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 líquidos.

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 de Accionistas de la compañía INMOBILIARIA LAVIE S.A., celebrada el 01 de junio de 2022, se resolvió aprobar la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 20,00 millones.

Con fecha 24 de junio de 2022, INMOBILIARIA LAVIE S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas y SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV como Agente Estructurador y Colocador, suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A. Posteriormente, con fecha 27 de octubre de 2022 se suscribió una Reforma de Escritura de Emisión de Obligaciones referente a la tasa de interés, misma que fue aprobada el 19 de agosto de 2022 mediante Junta de la Asamblea de obligacionistas de la Cuarta Emisión de Obligaciones de INMOBILIARIA LAVIE S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - INMOBILIARIA LAVIE S.A.					
Emisor	INMOBILIARIA LAVIE S.A.				
Capital a Emitir	USD 20'000.000,00				
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Tipo de Emisión	Desmaterializada, con valor nominal mínimo USD 1.000,00.				
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.				
Tipo de Oferta	Pública				
Clase, plazo, tasa	Clase	Monto	Plazo	Tasa de Interés	
	Clase M	USD 5.000.000,00	2.880 días	Fija anual del 7,43%	
	Clase N	USD 5.000.000,00	2.880 días	Fija anual del 7,43%	
	Clase O	USD 5.000.000,00	2.880 días	Fija anual del 7,43%	
Clase P	USD 5.000.000,00	2.880 días	Fija anual del 7,43%		
Agente Estructurador y Colocador	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Tipo de Garantía	Garantía General conforme lo dispone el art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.				
Destino de los recursos	Los recursos que se generen serán destinados para capital de trabajo, específicamente pago a proveedores, gastos administrativos y operativos de la empresa, reestructuración de pasivos con instituciones financieras y mercado de valores.				
Fecha de la Emisión	Fecha en la que se realice la primera colocación de cada una de las clases de las obligaciones en forma primaria.				
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.				
Amortización Capital	Cada 180 días contados a partir de transcurridos 720 días de la fecha de emisión de la obligación, es decir la fecha en que se realice la primera colocación de cada una de las clases de la emisión, hasta la redención total de capital				
Pago Intereses	Cada 180 días; es decir, de manera semestral.				
Forma de Cálculo	Base comercial 360 por año				
Sistema de Colocación	Bursátil				
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>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> <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> <ol 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. 				
Límite de Endeudamiento	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo (entendiéndose como pasivos con costo a pasivos con instituciones financieras y mercado de valores) de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.				

Fuente: Acta General Extraordinaria y Universal de Accionista / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones sobre los valores colocados:

CUADRO 2, 3, 4, 5: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Periodo	CLASE M				Saldo Capital	Periodo	CLASE O				Saldo Capital
	Pago Capital	Pago Interés	Pago Dividendo	Pago Interés			Pago Dividendo				
					5.000.000						5.000.000
1-mar-23	-	185.750	185.750	185.750	5.000.000	1-mar-23	-	185.750	185.750	185.750	5.000.000
1-sep-23	-	185.750	185.750	185.750	5.000.000	1-sep-23	-	185.750	185.750	185.750	5.000.000
1-mar-24	-	185.750	185.750	185.750	5.000.000	1-mar-24	-	185.750	185.750	185.750	5.000.000
1-sep-24	-	185.750	185.750	185.750	5.000.000	1-sep-24	-	185.750	185.750	185.750	5.000.000
1-mar-25	416.500	185.750	602.250	602.250	4.583.500	1-mar-25	416.500	185.750	602.250	602.250	4.583.500
1-sep-25	416.500	170.277	586.777	586.777	4.167.000	1-sep-25	416.500	170.277	586.777	586.777	4.167.000
1-mar-26	416.500	154.804	571.304	571.304	3.750.500	1-mar-26	416.500	154.804	571.304	571.304	3.750.500
1-sep-26	416.500	139.331	555.831	555.831	3.334.000	1-sep-26	416.500	139.331	555.831	555.831	3.334.000
1-mar-27	416.500	123.858	540.358	540.358	2.917.500	1-mar-27	416.500	123.858	540.358	540.358	2.917.500
1-sep-27	416.500	108.385	524.885	524.885	2.501.000	1-sep-27	416.500	108.385	524.885	524.885	2.501.000
1-mar-28	416.500	92.912	509.412	509.412	2.084.500	1-mar-28	416.500	92.912	509.412	509.412	2.084.500
1-sep-28	416.500	77.439	493.939	493.939	1.668.000	1-sep-28	416.500	77.439	493.939	493.939	1.668.000
1-mar-29	416.500	61.966	478.466	478.466	1.251.500	1-mar-29	416.500	61.966	478.466	478.466	1.251.500

1-sep-29	416.500	46.493	462.993	835.000
1-mar-30	416.500	31.020	447.520	418.500
1-sep-30	418.500	15.547	434.047	-
Total	5.000.000	1.950.784	6.950.784	

1-sep-29	416.500	46.493	462.993	835.000
1-mar-30	416.500	31.020	447.520	418.500
1-sep-30	418.500	15.547	434.047	-
Total	5.000.000	1.950.784	6.950.784	

Periodo	CLASE N			
	Pago Capital	Pago Interés	Pago Dividendo	Saldo Capital
				5.000.000
1-mar-23	-	185.750	185.750	5.000.000
1-sep-23	-	185.750	185.750	5.000.000
1-mar-24	-	185.750	185.750	5.000.000
1-sep-24	-	185.750	185.750	5.000.000
1-mar-25	416.500	185.750	602.250	4.583.500
1-sep-25	416.500	170.277	586.777	4.167.000
1-mar-26	416.500	154.804	571.304	3.750.500
1-sep-26	416.500	139.331	555.831	3.334.000
1-mar-27	416.500	123.858	540.358	2.917.500
1-sep-27	416.500	108.385	524.885	2.501.000
1-mar-28	416.500	92.912	509.412	2.084.500
1-sep-28	416.500	77.439	493.939	1.668.000
1-mar-29	416.500	61.966	478.466	1.251.500
1-sep-29	416.500	46.493	462.993	835.000
1-mar-30	416.500	31.020	447.520	418.500
1-sep-30	418.500	15.547	434.047	-
Total	5.000.000	1.950.784	6.950.784	

Periodo	CLASE P			
	Pago Capital	Pago Interés	Pago Dividendo	Saldo Capital
				5.000.000
15-ago-23	-	185.750	185.750	5.000.000
15-feb-24	-	185.750	185.750	5.000.000
15-ago-24	-	185.750	185.750	5.000.000
15-feb-25	-	185.750	185.750	5.000.000
15-ago-25	416.500	185.750	602.250	4.583.500
15-feb-26	416.500	170.277	586.777	4.167.000
15-ago-26	416.500	154.804	571.304	3.750.500
15-feb-27	416.500	139.331	555.831	3.334.000
15-ago-27	416.500	123.858	540.358	2.917.500
15-feb-28	416.500	108.385	524.885	2.501.000
15-ago-28	416.500	92.912	509.412	2.084.500
15-feb-29	416.500	77.439	493.939	1.668.000
15-ago-29	416.500	61.966	478.466	1.251.500
15-feb-30	416.500	46.493	462.993	835.000
15-ago-30	416.500	31.020	447.520	418.500
15-feb-31	418.500	15.547	434.047	-
Total	5.000.000	1.950.784	6.950.784	

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de noviembre de 2023)

Mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00006031 de fecha 19 de agosto de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 20,00 millones, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 23 de agosto de 2022. Determinando además que el plazo de oferta pública de dicha emisión venció el 19 de mayo de 2023. Posteriormente, con fecha 18 de noviembre de 2022, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008117, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Reforma por concepto de modificación de la tasa de interés de tasa variable a tasa fija de 7,43% de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

Colocación de los Valores

SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV, con fecha 01 de septiembre de 2022, inició la colocación de los valores; y, hasta el 15 de febrero de 2023, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 20,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 30 de noviembre de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a la suma de USD 20,00 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos de intereses conforme lo determinan las correspondientes tablas de amortización.

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 hiciera 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 30 de noviembre de 2023, el emisor cumplió con todo lo mencionado 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.

Límite de Endeudamiento

El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo (entendiéndose como pasivos con costo a pasivos con instituciones financieras y mercado de valores) de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.

➤ Al 30 de noviembre de 2023, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.

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

CUADRO 6: RESGUARDOS

Indicador	Límite	nov-23	Cumple
Activos reales / Pasivos (veces)	Mayor o igual a 1	1,70	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	6,97	SI
Pasivo con costo / Patrimonio (veces)	Hasta 2 veces	1,08	SI

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por INMOBILIARIA LAVIE S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Al 30 de noviembre de 2023 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 313,18 millones, de los cuales el 66,94% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 7: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, NOVIEMBRE 2023

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	(90)	-0,04%
Exigibles	8.613	4,11%
Activo fijo	187.797	89,58%
Otros activos	13.332	6,36%
TOTAL	209.652	100,00%

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE 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 30 de noviembre de 2023, 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 complementarias¹.

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 30 de noviembre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 168,32 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 134,65 millones. Dicho valor genera una cobertura de 10,48 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Cuarta Emisión de Obligaciones, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de noviembre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,49 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 8: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (NOVIEMBRE 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	313.175
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	49
(-) Activos Gravados	103.523
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) 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 ⁴	40.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	1.289
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	168.315
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	134.652
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo por emitir	20.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	8,42
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	10,48

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de noviembre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de la emisión ocupa un tercer orden de

¹ “La verificación realizada por la calificadora 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 calificadora 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.”

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ 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

prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,19 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de noviembre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 103,52 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 209,65 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 el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación representa el 23,30% del 200% del patrimonio al 30 de noviembre de 2023, y el 46,59% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 9: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, NOVIEMBRE 2023

Descripción	Miles USD
Patrimonio	128.782
200% del Patrimonio	257.564
II Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	10.000
III Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	30.000
IV Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	20.000
Total Emisiones Vigentes	60.000
Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio	23,30%
Saldo Emisiones / Patrimonio	46,59%

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

DESCRIPCIÓN	AÑO 2023	AÑO 2024	AÑO 2025	AÑO 2026	AÑO 2027	AÑO 2028	AÑO 2029	AÑO 2030
Ingresos por arriendo	26.583.376	27.912.545	29.308.172	30.773.580	31.696.788	32.647.691	33.627.122	34.635.936
TOTAL INGRESOS	26.583.376	27.912.545	29.308.172	30.773.580	31.696.788	32.647.691	33.627.122	34.635.936
GASTOS GENERALES DE OPERACION	11.563.768	12.141.957	12.749.055	13.386.507	13.788.103	14.201.746	14.627.798	15.066.632
Gastos de Depreciación	9.304.182	9.769.391	10.257.860	10.360.439	10.464.043	10.568.684	10.674.370	10.781.114
TOTAL GASTOS ADMINISTRACION	20.867.950	21.911.347	23.006.915	23.746.946	24.252.146	24.770.429	25.302.168	25.847.746
MARGEN OPERATIVO	5.715.426	6.001.197	6.301.257	7.026.634	7.444.642	7.877.262	8.324.954	8.788.190
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	3.987.506	3.907.756	4.103.144	4.070.850	4.054.011	4.044.084	4.046.412	4.000.804
TOTAL OTROS INGRESOS/EGRESOS	159.500	167.475	175.849	184.641	190.181	195.886	201.763	207.816
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.568.419	1.925.966	2.022.264	2.771.143	3.200.450	3.637.292	4.076.779	4.579.570
IMPUESTO A LA RENTA	392.105	481.491	505.566	692.786	800.113	909.323	1.019.195	1.144.892
UTILIDAD NETA	1.176.314	1.444.474	1.516.698	2.078.357	2.400.338	2.727.969	3.057.584	3.434.677

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La estructuración financiera prevé para los años 2024 a 2026 un incremento en ventas del 5,00%. Posteriormente, para los años 2027 a 2030, la velocidad de crecimiento disminuiría a 3,00%, lo que generaría un margen bruto que representaría el 100% del total de ingresos, ya que la empresa no cuenta con costo de ventas.

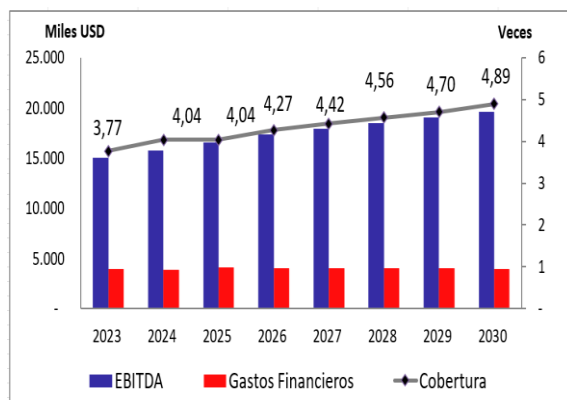
Después de descontar los gastos operativos que representarían un promedio (2023-2030) de 76,87% de los ingresos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que significaría en promedio un 23,13% de los ingresos. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento relativamente estable que en promedio sería de 13,12% del total de ingresos durante los periodos proyectados.

⁶ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – obligaciones emitidas)

Una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría en promedio (2023-2030) un de 7,06% de los ingresos.

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 que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo, una cobertura de 3,77 veces en el año 2023 y de 4,89 veces al cierre del año 2030, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago adecuada.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/pago Deuda Total, demostró una relación de 1,24 veces a diciembre de 2023, y para 2030 sería de 1,19 veces. Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,55 veces en 2023 y 1,30 veces en diciembre de 2030.

El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, el mismo que contempla la utilidad neta, gastos de depreciación, cuentas por cobrar compañías relacionadas, anticipo a proveedores, cuentas por pagar compañías relacionadas, entre otros. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión en donde se refleja la Adquisición de instalaciones y equipos durante todo el periodo proyectado y, finalmente, está el flujo originado por actividades de financiamiento, donde los movimientos contemplan los recursos provenientes de las emisiones vigentes y la que estima contraer, además de préstamos bancarios y sus respectivos pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones.

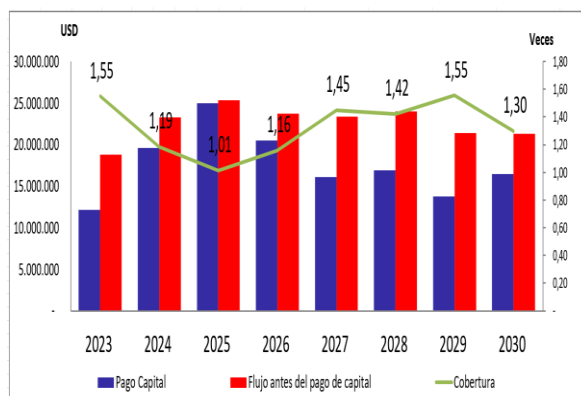
CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
SALDO INICIAL DE EFECTIVO	949.689	6.660.895	3.634.775	356.040	3.225.584	7.231.988	7.137.766	7.614.748
Utilidad Neta	1.176.314	1.444.474	1.516.698	2.078.357	2.400.338	2.727.969	3.057.584	3.434.677
(+) Gastos por depreciación	9.304.182	9.769.391	10.257.860	10.360.439	10.464.043	10.568.684	10.674.370	10.781.114
(+) Amortización por derecho de uso	500.318	500.318	500.318	500.318	500.318	500.318	500.318	500.318
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	(286.175)	(300.484)	(315.508)	(366.352)	(230.802)	(365.240)	(365.240)	(365.240)
Anticipo a Proveedores	(143.087)	(150.242)	(157.754)	(183.176)	(115.401)	(182.620)	(182.620)	(182.620)
Impuestos por recuperar	(226.803)	(238.144)	(259.048)	(290.345)	(182.918)	(289.464)	(289.464)	(289.464)
Otros activos corrientes	(83.388)	(87.560)	(91.936)	(106.753)	(67.254)	(106.428)	(106.428)	(106.428)
Cuentas por pagar proveedores	343.410	360.580	378.609	424.968	267.730	438.288	438.288	438.288
Cuentas por pagar compañías relacionadas	655.964	688.762	723.200	811.753	511.404	837.194	837.194	837.194
Otras cuentas por pagar	73.744	77.432	81.304	94.404	59.475	94.116	94.116	94.116
Impuestos por pagar	50.024	52.525	55.152	64.039	40.345	63.844	63.844	63.844
Flujo de efectivo de Operación	12.314.192	18.777.947	16.323.670	13.743.692	16.872.862	21.518.649	21.859.728	22.820.547
Activo fijo	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000
Flujo de efectivo de Inversión	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000
Aumento de Obligaciones Financieras	8.000.000	6.000.000	10.500.000	11.500.000	8.000.000	4.000.000	1.000.000	-
Colocación Papel Comercial	-	-	-	-	-	-	-	-
Colocación Emisión de Obligaciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago Papel Comercial Cuarto programa	-	-	-	-	-	-	-	-

Pago Capital I Emisión de Obligaciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago Capital II Emisión de Obligaciones	4.000.000	4.000.000	4.000.000	1.000.000	-	-	-	-
Pago Capital III Emisión de Obligaciones	-	5.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	1.000.000	-
Pago Capital IV Emisión de Obligaciones	-	-	3.332.000	3.332.000	3.332.000	3.332.000	3.332.000	3.340.000
Pago de Capital Instituciones Financieras	8.153.296	10.643.173	11.635.630	10.186.108	6.808.874	7.548.884	9.412.981	13.102.824
Flujo de efectivo de Financiamiento	20.153.296	25.643.173	35.467.630	32.018.108	24.140.874	20.880.884	14.744.981	16.442.824
FLUJO DE EFECTIVO DEL PERIODO	5.711.206	(3.026.120)	(3.278.736)	2.869.544	4.006.404	(94.223)	476.982	(2.737.023)
SALDOS AL FIN DEL AÑO	6.660.895	3.634.775	356.039	3.225.583	7.231.987	7.137.764	7.614.746	4.877.723

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La rentabilidad esperada que fue proyectada en la estructuración financiera, medida por la utilidad neta/ventas, muestra un comportamiento estable en el periodo analizado, que proyectaría la generación de mejores resultados en el transcurso del tiempo.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando los ingresos dentro del estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor incidencia que soportaría el modelo para el año 2023-2024 es una contracción del 3,00%, seguido de un 3,50% en el año 2025 y un 3,00% para los periodos subsiguientes (2026-2030). En el escenario expuesto se generarían utilidades netas positivas a lo largo de todos los periodos analizados y flujos netos de efectivo positivos.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó una comparación entre el Estado de Resultados real de noviembre de 2023 vs el proyectado a diciembre de 2023. En base a lo mencionado se pudo apreciar que las ventas registraron un avance de 92,17%. Por otro lado, el cumplimiento de los gastos operativos fue de 102,61% y por ello la Utilidad Operativa tuvo una ejecución del 54,03%. Luego de descontar los gastos financieros, otros egresos no operacionales, la utilidad antes de impuestos registró un avance de 21,73%.

CUADRO 12: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	dic-23	nov-23	Avance
Ingresos	26.583	24.501	92,17%
MARGEN BRUTO	26.583	24.501	92,17%
Gastos de Administración y Ventas	20.868	21.413	102,61%
UTILIDAD OPERACIONAL	5.715	3.088	54,03%
Gastos Financieros	3.988	2.195	55,05%
Otros ingresos / egresos netos	(160)	(552)	346,12%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.568	341	21,73%

Fuentes: Estructuración Financiera/ Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que al 30 de noviembre de 2023 la compañía registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD 10,58 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD -34,14 millones, y un flujo de financiamiento de USD 20,13 millones, lo que generó un neto de

efectivo y equivalentes de efectivo de USD -90.321,00, monto que representó el 0,03% de los activos y el 0,37% de los ingresos.

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 1,8% en 2024⁷. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 1,9% en 2024⁸. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años 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 y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo⁹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹⁰.

De igual manera, 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, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y 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.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹¹.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a noviembre de 2023 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 2018) año 2022	116.586	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (ene 2024)	51,40%	Inflación mensual (dic 2023)	-0,02%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-nov 2023	1.650,61 (Superávit)	Inflación anual (nov 2023)	1,53%

⁷ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

⁸ <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

⁹ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹¹ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

Reservas Internacionales (millones USD 31-dic-2023)	4.454,36	Inflación acumulada (dic 2023)	1,35%
Riesgo país (14 de ene 2024)	1.968 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 15-ene-2024)	72,10	Tasa de Desempleo urbano (nov 2023)	4,77%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 11,28% respecto al año anterior. 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 tercer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud¹².

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 y la legislación amigable con la inversión¹³.

El **Riesgo País** registró 1.968 puntos al 14 de enero 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 interés¹⁴.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's al para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha 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"¹⁵. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país¹⁶. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativo (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 2025¹⁷.

Hasta octubre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 24.273 millones, monto inferior (-3,8%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 25.224 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: materias primas, combustibles y lubricantes, bienes de consumo, bienes de capital, tráfico postal y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** hasta octubre de 2023 alcanzaron USD 26.019 millones, siendo este rubro inferior (-1,2%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 27.482 millones). Por otro lado, las

¹² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹³ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁵ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

¹⁶ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

¹⁷ <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-crediticia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

exportaciones no petroleras registradas hasta octubre de 2023 arrojaron una suma de USD 18.592 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 7.427 millones.

El sector exportador ecuatoriano estima pérdidas cercanas a los USD 400 millones debido a los apagones entre finales de octubre y mediados de diciembre de 2023. Además, las interrupciones en el suministro eléctrico paralizaron diversas cadenas industriales, y los costos asociados, como la reprogramación de jornadas laborales, resultaron en aumentos del 50% al 100% en el valor de las horas de trabajo para compensar la producción¹⁸.

Hasta octubre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.746,0 millones, USD 512,0 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.258,0 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.835 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 89 millones¹⁹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 72,02 en 11 de enero de 2024 y al 31 de diciembre de 2023 registró USD 71,65 por barril (USD 75,96 por barril al 30 de noviembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²⁰ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²¹.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En noviembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa un 0,18% más que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,72 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,98 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²².

En octubre de 2023, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, descendió un 1,6%, cerrando en USD 81,02 y acumulando una reducción del 10,8%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Se advierte la preocupación por los eventos en Oriente Medio pues mantendrán la sensibilidad de los precios.²³

¹⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportadores-perdidas-millonarias-apagones/>

¹⁹ <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/>

²⁰ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=L%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%20C20>

²¹ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

²² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023202.pdf>

²³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3C%3A%20Petroecuador.-,El%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%C3%B3%20en%20USD%2081%20C02>

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles²⁴.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta noviembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 16.019 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto al mismo período de 2022 (USD 15.783 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta noviembre de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.757 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.292 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.006 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 766 millones²⁵.

La **inflación mensual** en noviembre de 2023 registró una variación de -0,40%, mientras que la variación **anual** fue de 1,53% y la **acumulada** fue de 1,37%. Para noviembre de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 82,27% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 17,73% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Recreación y cultura, las de mayor variación²⁶.

En referencia al **salario nominal promedio**, para noviembre de 2023, se fijó en USD 524,83²⁷; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. 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 469,68 para noviembre 2023²⁸. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en diciembre de 2023, se ubicó en USD 784,31²⁹, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 106,83% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³⁰.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,5% en noviembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³¹ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,8% en noviembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,0% a noviembre de 2023³².

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³³, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. 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 2023 se

²⁴ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

²⁵ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202311.pdf>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202311.pdf>

²⁸ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Diciembre/Boletin_tecnico_12-2023-IPC.pdf

³⁰ https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf?attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemo=none&_wpnonce=e02d212884

³¹ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Noviembre/202311_Mercado_Laboral.pdf

³³ 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

ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)³⁴.

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 7,74% para enero de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,14%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,40%³⁵. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para noviembre de 2023 alcanzó la suma de USD 78.387,2 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.967,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.305,9 millones³⁶.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2023 se ubicó en USD 42.129 millones; lo que representa un aumento de USD 3.540 millones frente a diciembre de 2022 (+9,2%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera³⁷. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos³⁸.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para diciembre de 2023, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento del 9,9% anual en noviembre, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales³⁹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 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 (72,75% del valor recibido)⁴⁰.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, 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 Ecuador⁴¹. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴².

Para octubre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.442,97 miles, cifra superior a la reportada en octubre de 2022, cuando fue de USD 46.221,55 miles y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos

³⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202311.pdf>

³⁷ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2024/01/2024-01-08-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca-.pdf>

³⁸ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publica%20ci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

³⁹ <https://www.ecuadorenavivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren202311.pdf>

⁴¹ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para octubre de 2023 fue de USD 28.823,24 miles, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.877,22 miles. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de octubre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,79% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴³.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 4.517 millones al 05 de enero de 2024)⁴⁴. 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. Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁵ constituidas alcanzaron USD 1.834 millones al 29 de noviembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.500 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 333 millones⁴⁶.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

INMOBILIARIA LAVIE S.A., una sociedad anónima de nacionalidad ecuatoriana con domicilio en la ciudad de Guayaquil fue constituida el 11 de junio de 1982, misma que se dedica principalmente a la adquisición y beneficio de la explotación de bienes raíces, cuyo plazo de vigencia es hasta 23 de agosto de 2032.

INMOBILIARIA LAVIE S.A. forma parte del Grupo económico El Rosado, cuyo objeto social es dedicarse a la compra venta y reventa, importación y exportación, y a la industrialización y comercialización en el mercado nacional e internacional, por cuenta propia o ajena, al por mayor y menor de todo tipo de alimentos, ropa, licores, etc. Actualmente la empresa cuenta con una veintena de inmuebles alrededor del país manteniendo diversos locales de las principales marcas del grupo (Mi Comisariato, Ferrisariato, Río Store, entre otros).

Las operaciones de INMOBILIARIA LAVIE S.A. se focalizan en el arriendo de sus bienes inmuebles, mismos que están administrados por su relacionada Administradora del Pacífico S. A. Adepassa desde el año 2013, por ende, su actividad actual y sus resultados están conformados fundamentalmente por las transacciones relacionadas a los acuerdos existentes con sus relacionadas.

La compañía es propietaria de los inmuebles que se mencionan a continuación:

CUADRO 14: INMUEBLES PROPIEDAD DE INMOBILIARIA LAVIE S.A.

DENOMINACIÓN	UBICACIÓN
Riocentro Los Ceibos	Guayaquil
Riocentro Ceibos 2	Guayaquil
El Paseo Shopping	Portoviejo
El Paseo Shopping	Manta
El Paseo Shopping	Milagro
El Paseo Shopping	Santo Domingo de los Tsáchilas
Mi Comisariato	Guayaquil, Gómez Rendón y Av. Quito
Ferrisariato Alborada	Guayaquil, Cdla. Alborada Edif. Super IV
Mi Comisariato, Río Store y Mi Juguetería	Guayaquil, Cdla. La Alborada III
Híper Prensa	Quito, Diego Vásquez y Sabanilla
Mi Juguetería y Mi Comisariato	Quito, Rodrigo de Chávez y Chasqui
Bodega de Mi Comisariato, Mi Juguetería y Ferrisariato	Guayaquil, Av. Pedro Menéndez Gilbert
Mini Comisariato	Guayaquil, Gómez Rendón y Abel Castillo
Mi Comisariato	Guayaquil, Calles Brasil y Quito
Mi Comisariato y Río Store	Guayaquil, Ciudadela La Garzota
Mi Comisariato y Río Store	Guayaquil, Av. Carlos Plaza Dañín C.C. Plaza Quil
Mi Comisariato	Guayaquil, Eloy Alfaro y Brasil
Mi Juguetería	Guayaquil, Ciudadela Kennedy Norte

⁴³<https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2062122023.html>

⁴⁵ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Dic23.pdf

Mi Comisariato	Guayaquil, Rosendo Avilés y Bogotá
Mi Juguetería, Mi Comisariato, Río Store y	Guayaquil, Vélez entre Boyacá y García Avilés
Mi Comisariato y Ferrisariato	Guayaquil, Lotización Mapasingue
Hipermarket	Guayaquil, Av. De Las Américas
Riocentro Norte	Guayaquil, Av. Orellana
Mi Comisariato Tuti 16	Guayaquil, Colón y Lorenzo de Garaycoa
Mi Comisariato Urdesa	Guayaquil, Av. Víctor Emilio Estrada
Paseo Shopping Ambato	Ambato
Paseo Peatonal Rioceibos	Guayaquil, Av. Del Bombero km 7

Fuente / Elaboración: INMOBILIARIA LAVIE S.A.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de noviembre de 2023, INMOBILIARIA LAVIE S.A., registró como capital suscrito y pagado una suma de USD 868.623,00, el mismo que estuvo conformado por 868.623 de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Se debe destacar, que la mayor participación accionaria está dividida en dos de sus tres accionistas como se muestra a continuación:

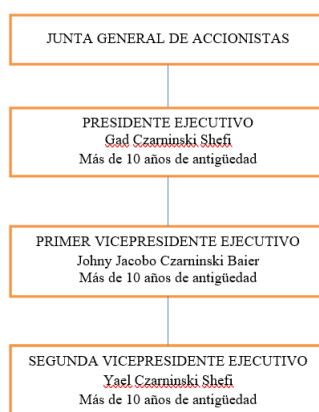
CUADRO 15: ACCIONISTAS

Nombre	Nacionalidad	Capital (USD)	Participación
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	Estados Unidos	436.001,00	50,19%
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	Estados Unidos	431.527,00	49,68%
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	Estados Unidos	1.095,00	0,13%
Total		868.623,00	100,00%

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes⁴⁷. Como siguiente orden en la jerarquía se encuentra el Presidente, seguido del Primer Vicepresidente y Gerente quienes se encargan de las directrices necesarias para el buen funcionamiento de sus operaciones⁴⁸.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: INMOBILIARIA LAVIE S.A.

Gran parte de la positiva trayectoria de INMOBILIARIA LAVIE S.A., se atribuye a la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia en las actividades asignadas, lo que le otorga una ventaja competitiva para la continuidad de su negocio. A continuación, se señalan los principales ejecutivos y miembros del directorio⁴⁹.

⁴⁷ Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración y sus directrices están determinadas en las respectivas juntas de accionistas

⁴⁸ La compañía no cuenta con un Directorio.

⁴⁹ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

CUADRO 16: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

Nombre	Cargo
Gad Czarninski Shefi	Presidente Ejecutivo
Johny Jacobo Czarninski Baier	Primer Vicepresidente Ejecutivo
Yael Czarninski Shefi	Segunda Vicepresidente Ejecutivo

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A./ Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, es importante señalar que INMOBILIARIA LAVIE S.A., no posee empleados bajo relación de dependencia, por lo que dentro de la compañía no se han establecido sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el normal desempeño de la misma.

Gobierno Corporativo

La compañía no cuenta con un gobierno corporativo formalmente instaurado; sin embargo, cuenta con una estructura organizacional establecida de acuerdo al desarrollo de las actividades del negocio, requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas 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.

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 17: EMPRESAS VINCULADAS

NOMBRE	TIPO DE VINCULACIÓN	RAZÓN SOCIAL	FUNCIÓN DE LA COMPAÑÍA	SITUACIÓN LEGAL
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION Y PROPIEDAD	RADIO CONCIERTO GUAYAQUIL S.A. CONCERTQUIL	PRESIDENTE	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	SUPEREASY MARKET & DELIVERY S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	CONSTRUCTORA ABIDI S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	CONSTRUCTORA ABACAM S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION Y PROPIEDAD	RADIO CONCIERTO CONCERT AUSTRIO S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	PRODUCTORA EN AVANT "ARTE&DANZA" S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	LADELICIA CIA.LTDA.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	ECOSAN S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	PANADERIA DEL NORTE PDN S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	CORPORACION EL ROSADO S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	INMOBILIARIA COLUMBIA SA	GERENTE	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	BRIKO S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	BRIKO S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	SUPERCINES S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	GERENTE GENERAL	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	COMDERE S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	GERENTE	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	PRESIDENTE	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	ENTERTAINMENT DISCOVERY DISCOVERY S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	MOTION PICTURE ADVENTURE MPA S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	TIENDAS TUTI TTDE S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	SERVICIOS GACELA ECUADOR GACELADELIVERY S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION Y PROPIEDAD	GAYATA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	MOTION PICTURE ADVENTURE MPA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	TIENDAS TUTI TTDE S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	CORPORACION EL ROSADO S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTION	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA

GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	ENTERTAINMENT DISCOVERY DISCOVERMENT S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	PANADERIA DEL NORTE PDN S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	INMOBILIARIA COLUMBIA SA	PRESIDENTE	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	COMDERE S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
GAD CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	INMOBILIARIA LAVIE SA	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	SUPEREASY MARKET & DELIVERY S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	CONSTRUCTORA ABIDI S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	CONSTRUCTORA ABACAM S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	RADIO CONCIERTO CONCERT AUSTRO S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	LADELICIA CIA.LTDA.	PRESIDENTE	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	DIRECTOR EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	ECOSAN S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	PANADERIA DEL NORTE PDN S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	RADIO CONCIERTO GUAYAQUIL S.A. CONCERTQUIL	GERENTE GENERAL	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	CORPORACION EL ROSADO S.A.	DIRECTOR EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	BRIKO S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	BRIKO S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	COMDERE S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	GERENTE GENERAL	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	TIENDAS TUTI TTDE S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	MOTION PICTURE ADVENTURE MPA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	ENTERTAINMENT DISCOVERY DISCOVERMENT S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	SERVICIOS GACELA ECUADOR GACELADELIVERY S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	SUPERPINES S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	GESTIÓN	ALIMENTOS DEL ECUADOR CIA LTDA ALIDOR	PRESIDENTE	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	PROPIEDAD	RADIO CONCIERTO GUAYAQUIL S.A. CONCERTQUIL	ACCIONISTA	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	PROPIEDAD	RADIO CONCIERTO CONCERT AUSTRO S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
JOHNY JACOBO CZARNINSKI BAIER	PROPIEDAD	ALIMENTOS DEL ECUADOR CIA LTDA ALIDOR	ACCIONISTA	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	ENTERTAINMENT DISCOVERY DISCOVERMENT S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	BRIKO S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	PRIMER VICEPRESIDENTE	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	CONSTRUCTORA ABIDI S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	CONSTRUCTORA ABACAM S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	UBESAIR S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	ECOSAN S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	PANADERIA DEL NORTE PDN S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	CORPORACION EL ROSADO S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	INMOBILIARIA COLUMBIA SA	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	SUPERPINES S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	SUPERPINES S.A.	DIRECTOR EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	COMDERE S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	MOTION PICTURE ADVENTURE MPA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	PRIMER VICEPRESIDENTE	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	TIENDAS TUTI TTDE S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	CORPORACION EL ROSADO S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	GESTIÓN	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	SEGUNDO VICEPRESIDENTE	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	PROPIEDAD	RADIO CONCIERTO GUAYAQUIL S.A. CONCERTQUIL	ACCIONISTA	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	PROPIEDAD	RADIO CONCIERTO CONCERT AUSTRO S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
Yael CZARNINSKI SHEFI	PROPIEDAD	GAYATA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	COMDERE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	CORPORACION EL ROSADO S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	PANADERIA DEL NORTE PDN S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	ENTERTAINMENT DISCOVERY DISCOVERMENT S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	TIENDAS TUTI TTDE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	MOTION PICTURE ADVENTURE MPA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	CORPORACION EL ROSADO S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	SUPERPINES S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	COMDERE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	TIENDAS TUTI TTDE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA

UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	PANADERIA DEL NORTE PDN S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	ENTERTAINMENT DISCOVERY DISCOVERMENT S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	MOTION PICTURE ADVENTURE MPA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	SUPERCINES S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	COMDERE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	ENTERTAINMENT DISCOVERY DISCOVERMENT S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	PANADERIA DEL NORTE PDN S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	TIENDAS TUTI TIDE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROPIEDAD	MOTION PICTURE ADVENTURE MPA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA

Fuente / Elaboración: POP, INMOBILIARIA LAVIE S.A

CUADRO 18: PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL DE OTRAS SOCIEDADES

RAZÓN SOCIAL	MONTO DEL CAPITAL
ELECTROQUIL S.A.	1.129,60
UBESAIR S.A.	1.287.653,06

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

Las operaciones de INMOBILIARIA LAVIE S.A., corresponden fundamentalmente al arriendo de sus bienes inmuebles administrados a partir de 2013 por su compañía relacionada Administradora del Pacífico S.A. ADEPASA. En consecuencia, la actividad actual de la inmobiliaria y sus resultados están conformados fundamentalmente por las transacciones relacionadas a los acuerdos existentes con sus relacionadas, por lo que no existe en si un riesgo de concentración en sus ingresos.

Al 30 de noviembre de 2023, el cliente A representó el 98,46% sobre los ingresos acumulados, dejando un margen mínimo para el cliente B y C, quienes contribuyeron con un 1,35% y 0,19% respectivamente.

Al 30 de noviembre de 2023 la cartera por vencer hasta 90 días representó el 100%, que corresponde únicamente a la cartera con Administradora del Pacífico S.A. ADEPASA.

CUADRO 19: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA TOTAL	2021	2022	nov-23
Por Vencer de 1 a 90 días	12,45%	9,08%	100,00%
Por Vencer de 90 a 180 días	0,00%	0,00%	0,00%
Por Vencer de 181 a 360 días	87,55%	90,92%	0,00%
Vencida	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

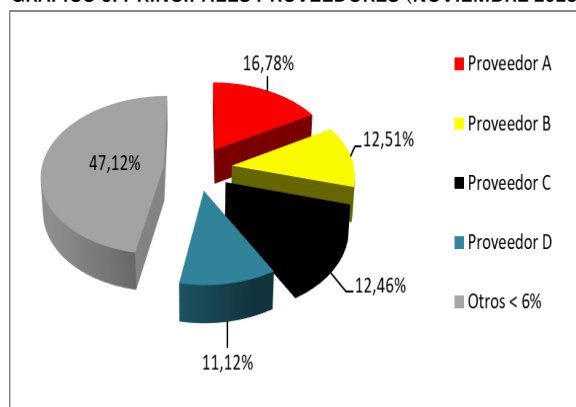
Cabe destacar que la cartera corresponde únicamente en cartera por vencer. La empresa no mantiene una provisión para cuentas de cobro dudoso, ya que gestiona únicamente cuentas por cobrar que no presentan riesgo de incobrabilidad. Las cuentas pendientes con empresas relacionadas se comportan de acuerdo a las condiciones contractuales establecidas, lo que garantiza la salud financiera de la cartera.

Proveedores

Al referirnos a los proveedores de INMOBILIARIA LAVIE S.A., se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas e instituciones relacionadas con su giro de negocio. A noviembre de 2023, la compañía reportó la siguiente participación: el Proveedor A, ocupa un 16,78% sobre el total de cuentas por pagar a proveedores. La suma de los 4 principales proveedores alcanza un 52,88% de participación. Cabe señalar En la categoría "otros" se agrupan aquellos cuyas representaciones se mantiene por debajo del 6,00%.

La compañía cuenta con una amplia variedad de proveedores, lo que mitiga un posible riesgo de concentración en su cartera de proveedores.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES PROVEEDORES (NOVIEMBRE 2023)



Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto al plazo de crédito para sus cuentas por pagar, la empresa establece un plazo promedio de hasta 90 días⁵⁰. Además, es importante señalar que la empresa cumple con los acuerdos preaprobados al realizar los pagos correspondientes a sus cuentas por pagar.

Estrategias y Políticas de la Empresa

La estrategia de la compañía es invertir en centros comerciales principalmente en las circunscripciones territoriales de las ciudades más grandes del País, como son Quito, Guayaquil y Cuenca. En los últimos años se ha visto una significativa expansión hacia polos habitacionales ubicados en áreas adyacentes a las ciudades de mayor tamaño. A más de esto la oferta de centros comerciales se ha ampliado a ciudades de menor tamaño pero que cuentan con una importante actividad económica, es así que la compañía ha invertido en centros comerciales en las ciudades de Portoviejo, Manta, Milagro, Santo Domingo y Ambato.

La compañía constantemente está realizando remodelaciones de sus instalaciones y buscando oportunidades en la adquisición de nuevos terrenos y construcción de centros comerciales.

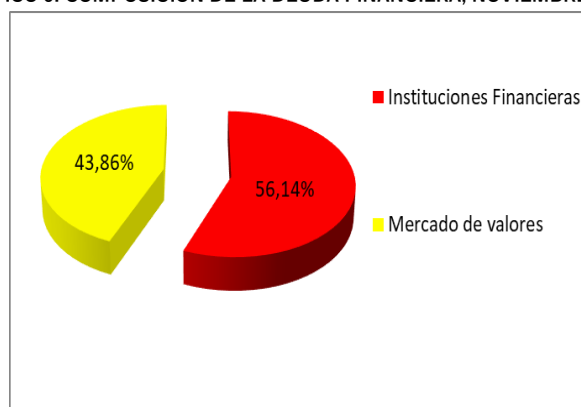
Política de Financiamiento

INMOBILIARIA LAVIE S.A., a partir del año 2021 financió sus activos principalmente con recursos de terceros. Esto ha llevado a que el financiamiento con pasivos pase de 52,44% de los activos en 2021 a 55,93% al cierre de 2022 y un 58,88% en noviembre de 2023; mientras que, el financiamiento con recursos propios pasó de un 47,56% en 2021 a 44,07% en 2022 y un 41,12% en noviembre de 2023.

Para noviembre de 2023, la deuda con costo financió el 44,45% de los activos totales (45,71% de los activos en 2022), misma que estuvo conformada por instituciones financieras locales y obligaciones emitidas en el mercado de valores.

⁵⁰ De acuerdo al Informe de los Auditores Independientes al 31 de diciembre de 2022.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA, NOVIEMBRE 2023



Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social

INMOBILIARIA LAVIE S.A., en cumplimiento a las obligaciones establecidas en acuerdos ministeriales, ha efectuado charlas referentes a diferentes temas ambientales y además temas de responsabilidad social empresarial para que los empleados de las diferentes áreas de negocios tengan conocimientos sobre ciertos aspectos que son importantes a la hora de realizar una actividad laboral.

La empresa da un seguimiento mediante un informe ambiental de cumplimiento, donde los administradores de los centros comerciales, atienden las inquietudes y observaciones de los moradores del sector y usuarios de los establecimientos, para encontrar una inmediata solución o las acciones correspondientes del caso.

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

Siendo INMOBILIARIA LAVIE S.A., una Sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, entre otras. Así mismo, al ser su principal actividad el arriendo de bienes inmuebles, su actividad también está regulada por la Ley de Inquilinato.

Riesgo Legal

Al 30 de noviembre de 2023, según información proporcionada por la compañía, INMOBILIARIA LAVIE S.A., no posee procesos judiciales en su contra.

Liquidez de los títulos

SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV, con fecha 01 de septiembre de 2022, inició la colocación de los valores; y, hasta el 15 de febrero de 2023, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 20,00 millones).

INMOBILIARIA LAVIE S.A., mantiene las siguientes emisiones en el mercado de valores tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 20: EMISIONES REALIZADAS POR INMOBILIARIA LAVIE S.A.

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado (USD)	Estado
Segunda Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002248	10.000.000,00	VIGENTE
Tercera Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00007317	30.000.000,00	VIGENTE
Cuarta Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00006031	20.000.000,00	VIGENTE

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE 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.

Dentro del periodo junio – noviembre 2023, se registraron valores negociados como se detalla a continuación:

CUADRO 21: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
jun-23	4	7	1.342.130,00	22	18,18%
jul-23	8	20	3.832.960,00	21	38,10%
ago-23	4	9	1.082.900,00	23	17,39%
sep-23	3	4	808.010,00	21	14,29%
oct-23	4	9	1.091.230,00	21	19,05%
nov-23	5	11	1.241.170,00	20	25,00%

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

En el informe de los auditores externos independientes menciona que los estados financieros se presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de INMOBILIARIA LAVIE S.A., al 31 de diciembre de 2022, el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Situación del Sector

Según el Foro Económico Mundial, el sector constructor es una rama valiosa de la globalización económica, representando aproximadamente el 6% del PIB mundial. La actividad de la construcción es un factor fundamental en la sostenibilidad de la economía ecuatoriana, producto de su alto grado de interconexión industrial genera un efecto considerable en el crecimiento económico del país. El sector de la construcción es uno de los motores para la recuperación económica y la generación de empleo⁵¹.

No obstante, este sector en los últimos años se ha visto afectado, registrando una tasa de variación negativa en varios periodos, es así que su nivel de producción se ha reducido progresivamente y a pesar de los incentivos generados por el sector privado, el proceso de recuperación es sumamente lento.

El sector de la construcción registró una tasa de variación del 1,2% en comparación con el segundo trimestre del año 2022. Esta variación se explica principalmente por los siguientes factores: a) incremento de las ventas deflactadas⁵² en 11,8% del sector, según los registros administrativos del Servicio de Rentas Internas; b) mayores compras del exterior de materiales utilizados en la construcción como los productos de plástico, vidrio, piedra, arena y arcilla; y, c) crecimiento del número de operaciones de crédito para el sector de la construcción otorgadas por el SFN⁵³ en 3,4%.

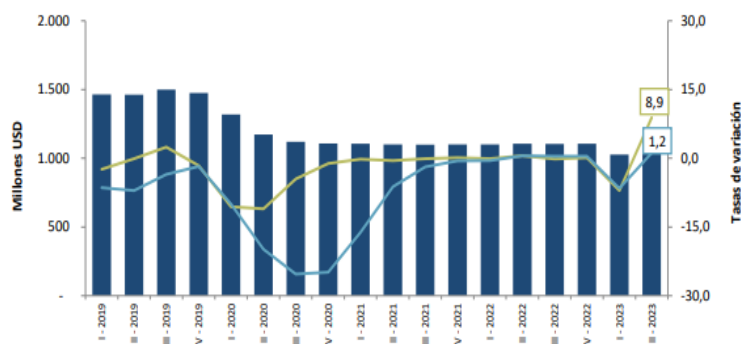
⁵¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/recuperacion-sector-construccion-incentiva-inversion-extranjera-ecuador/>

⁵² Las ventas deflactadas tienen en cuenta la inflación y permiten evaluar el volumen real de ventas ajustado por cambios en los precios.

⁵³ Se consideran a los bancos públicos, privados, cooperativas de ahorro y crédito y mutualistas.

En términos trimestrales, la actividad de la construcción experimentó un crecimiento del 8,9%, relacionado con el aumento del número de operaciones de crédito inmobiliario 13 por el SFN en 2,7%, frente al trimestre anterior. Adicionalmente, las ventas deflactadas del sector de la construcción registraron una tasa de variación del 27,6%, de acuerdo con la información del SRI.

GRÁFICO 7: VAB DE LA CONSTRUCCIÓN⁵⁴



Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Superintendencia de Bancos

Los sectores económicos con mayor impacto de la Inversión Directa, durante el segundo trimestre de 2023, fueron: Explotación de Minas y Canteras (USD 43,0 millones), Comercio (USD 32,2 millones); las actividades de Construcción registraron una reducción de USD -1,5 millones⁵⁵.

El sector de la construcción aportó USD 280 millones, mientras que las actividades inmobiliarias contribuyeron con USD 250 millones, lo que representa un crecimiento del 16% y el 50%, respectivamente, en comparación con el año 2021. Varios factores impulsan estos crecimientos, entre ellos, la tasa de interés subsidiada por el gobierno nacional para viviendas de hasta USD 103.000, así como la gestión del Miduvi. Este organismo ha implementado importantes mejoras en el proceso tramitológico, lo que ha facilitado y digitalizado los procedimientos y ha generado mayor confianza entre los promotores inmobiliarios⁵⁶. La contribución que realiza el sector de la construcción al Estado a través del pago de impuestos registró entre enero y mayo 2023, USD 288 millones, se debe indicar que este sector registró una participación del 14,44% sobre la recaudación total bruta del Servicio de Rentas Internas (SRI)⁵⁷.

Las importaciones de material para la construcción ascendieron a USD 208,3 millones, entre enero y abril de 2023, lo que representa 13,3% en valor menos que en el mismo periodo de 2022, debido a la crisis logística y de contenedores que se registra en las rutas marítimas de comercio mundial desde el año 2020, y que se agravó tras el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania⁵⁸.

Por otro lado, la ley de arrendamiento de vivienda urbana establece que una vez cumplido un (1) año de ejecución del contrato, el arrendador está facultado para incrementar el valor del canon de arrendamiento hasta el porcentaje del IPC del año inmediatamente anterior.

De acuerdo con el régimen de arrendamiento de vivienda urbana, el precio mensual del canon de arrendamiento será el que acuerden las partes (arrendador y arrendatario) en virtud de su autonomía y capacidad de negociación en un marco de libertad contractual regulada.

Dicho régimen prevé dos limitaciones al precio mensual de arrendamiento fijado por las partes: la primera, respecto del valor del avalúo del inmueble; la segunda, relacionada con el porcentaje máximo permitido del incremento anual⁵⁹.

⁵⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

⁵⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro102023.pdf>

⁵⁶ <https://www.clave.com.ec/francisco-briones-sector-de-la-construccion-se-reactiva/>

⁵⁷ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/06/Boletin-Cifras-Productivas-JUN-2023.pdf>

⁵⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202306.pdf>

⁵⁹ <https://actualicese.com/incremento-del-canon-de-arrendamiento-de-vivienda-urbana-2023/>

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa tiene como barreras de entrada: La necesidad de economías de escala, la necesidad de fuertes inversiones de capital en bienes raíces, la experiencia y el *know how* necesario para incursionar en este sector. La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos. El sector en general mantiene una aceptable capacidad para transferir al precio de sus productos los cambios en los costos de insumos.

Los servicios que oferta la empresa no presentan estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado. Además, el segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir los costos, al precio que aplica a sus clientes.

Expectativas

En su última actualización, el Banco Central del Ecuador (BCE) ajustó a la baja la proyección de crecimiento de la economía ecuatoriana, situándola en 1,5% para 2023. En tanto que, para el 2024, el crecimiento del PIB se ralentizaría a un 0,8%, según estimaciones. Entre las diferentes industrias que aportan al dinamismo de la economía nacional, la construcción se mantiene como una de las más importantes. Según las estimaciones del BCE, esta actividad crecerá en 1,1% en 2023. En términos nominales, la construcción alcanzaría los USD 10.887 millones, cifra que equivale a un aporte del 9,1% al PIB total del país. Por esto, se espera un mayor dinamismo de esta actividad en 2024 en la que se estima crecerá 1,7%.

Posición Competitiva de la Empresa

En lo que respecta a la posición competitiva de INMOBILIARIA LAVIE S.A., en el sector en el que opera, la empresa continúa siendo un referente en el ámbito inmobiliario. Sin embargo, resulta complicado identificar competidores que tengan una actividad principal similar y pertenezcan al mismo grupo comercial. No obstante, dentro del sector inmobiliario, algunas inmobiliarias ofrecen servicios de corretaje de bienes externos, lo que les otorga una mayor visibilidad y oportunidades. En base a esto, la empresa considera como competidores a las siguientes empresas que ofrecen productos similares en el mercado: Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL, PROADSER S.A.

Según lo expuesto anteriormente la compañía presenta una posición estable históricamente con oferta y demanda de bienes inmuebles comerciales de tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas, cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

Cabe mencionar que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU L6810.01, y en base a la última información disponible (2022), sus ventas se ubicaron en el puesto 887 de su sector⁶⁰.

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.

Finalmente, 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 INMOBILIARIA LAVIE 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.

CUADRO 22: FODA

Fortalezas	Debilidades
Conocimiento del Mercado Inmobiliario Ecuatoriano	Situación Económica del País
Alta reputación del grupo el Rosado en el País	

⁶⁰ <https://ekosnegocios.com/empresa/inmobiliaria-lavie-sa>

Posición de liderazgo de Inmobiliaria Lavie en el mercado Inmobiliario	
Oportunidades	Amenazas
Crecimiento de la zona urbana de las ciudades de todo el país lo que ha permitido a Inmobiliaria Lavie crecer en número de locales arrendados	Política económica incierta y a la espera de medidas del nuevo Gobierno
Oportunidades de Inversión en nuevos proyectos	Altos niveles de Inseguridad en el país Aumento de las tasas de Interés en el sector financiero para préstamos

Fuente / Elaboración: INMOBILIARIA LAVIE S.A.

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 riesgos asociados con su operatividad, el manejo de la información, entre otros.

El riesgo que existe y que podría perjudicar de forma significativa a la compañía, se encuentra asociado a las propiedades de inversión que posee, las mismas que podrían ser objeto de daños ante la ocurrencia de eventos como incendios, temblores, terremotos u otros, no obstante, con la finalidad de mitigar este riesgo INMOBILIARIA LAVIE S.A. cuenta con varias pólizas de seguros vigentes que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones y seguro todo riesgo las cuales tienen vigencia hasta 12/10/2024.

Por otro lado, respecto al manejo de la información se debe mencionar que la compañía cuenta con procedimientos y planes de contingencia para servicios y sistemas de información, que entre otras cosas contempla políticas y procedimientos de respaldo de la información.

Es importante mencionar que no existe mayor riesgo en cuanto a la operatividad relacionada con el cobro de los arriendos a los diferentes clientes de INMOBILIARIA LAVIE S.A., pues todos los ingresos de los clientes se encuentran gestionados por la Administradora del Pacífico S.A. ADEPASA y han suscrito contratos con sus respectivas cláusulas de penalización en caso de incumplimiento, lo cual facilita la logística de la gestión de cobros.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a INMOBILIARIA LAVIE S.A., se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 30 de noviembre de 2022 y 30 de noviembre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de INMOBILIARIA LAVIE S.A., ascendieron de USD 16,97 millones en el año 2020 a USD 22,01 millones en diciembre de 2021 y USD 25,01 millones al cierre de 2022.

Para los periodos interanuales, los ingresos por arriendos recaudados mantienen el comportamiento creciente (+7,11%), pasando de USD 22,88 millones en noviembre de 2022 a USD 24,50 millones en noviembre de 2023

La conducta creciente evidenciada en los ingresos de INMOBILIARIA LAVIE S.A. obedece en parte a un aumento en los rubros de arriendos, concesionarios de los locales administrados y en menor medida por la recuperación de gastos.

Es importante indicar que INMOBILIARIA LAVIE S.A., mantiene firmados contratos con Administradora del Pacífico S.A. Adepara por la administración, operación y mantenimiento de varios centros comerciales.

A noviembre de 2023, la línea de negocio que tiene mayor aporte dentro del total de ingresos de la compañía es, la de concesionarios, con el 49,82% de los ingresos, seguida de arriendos con el 28,67%, mientras que alcuotas y recuperación de gastos significaron el 14,72% y el 6,79% respectivamente.

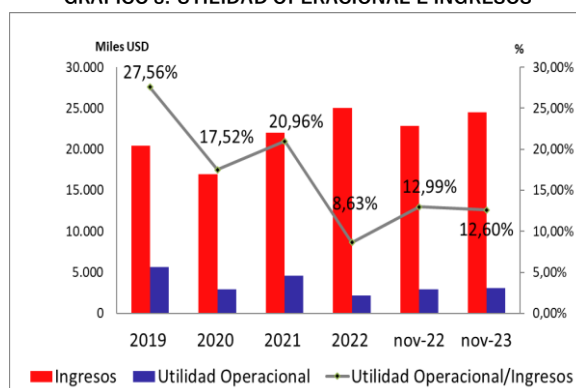
Dada la actividad desarrollada por INMOBILIARIA LAVIE S.A., no registra costo de ventas.

Por su parte, los gastos operacionales que estuvieron compuestos principalmente por depreciación, servicios básicos, mantenimiento y reparaciones, entre otros, representaron el 82,48% de los ingresos en 2020, un 79,04% al cierre de 2021 y un 91,37% en 2022, comportamiento que estuvo atado a una mayor depreciación e impuestos y contribuciones.

Para los periodos interanuales, los gastos operacionales tuvieron un comportamiento ligeramente creciente en su representación sobre los ingresos, es así que pasaron de un 87,01% en noviembre de 2022 a un 87,40% en noviembre de 2023.

El margen operacional registró una tendencia fluctuante durante los periodos analizados, pasando de un 17,52% de los ingresos en 2020 a un 20,96% en 2021 y disminuye drásticamente a 8,63% de los ingresos al cierre de 2022, debido al incremento de sus gastos operativos. Para noviembre de 2023, la utilidad operacional significó el 12,60% de los ingresos, valor porcentual levemente inferior al reportado en su similar de 2022 (12,99% de los ingresos).

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, que estuvieron conformados por comisiones de emisiones de obligaciones, intereses de obligaciones bancarias y otros, presentaron un comportamiento variable durante el periodo analizado, pasando de 11,28% en 2021 a 5,08% en 2022 y 8,96% en noviembre de 2023.

Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la empresa logró obtener resultados positivos al final de cada periodo anual; sin embargo, su tendencia fue decreciente, pasando de significar el 9,63% de los ingresos en 2020, a un 6,13% en 2021 y apenas un 0,19% en 2022.

Al 30 de noviembre de 2023, INMOBILIARIA LAVIE S.A., registró una utilidad antes de impuestos que representó el 1,39% de los ingresos, resultado superior al registrado en su similar de 2022, cuando arrojó una pérdida (-0,02% de los ingresos), como efecto del registro de mayores ingresos no operacionales.

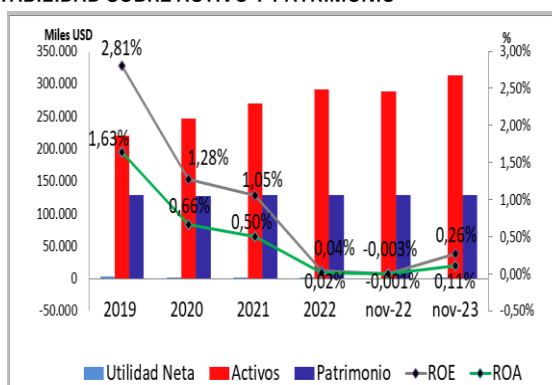
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad se mostraron positivos pero variables (excepto en noviembre de 2022 cuando fueron negativos los resultados), 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 que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 23, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	1,63%	0,66%	0,50%	0,02%
ROE	2,81%	1,28%	1,05%	0,04%

Ítem	nov-22	nov-23
ROA	-0,001%	0,11%
ROE	-0,003%	0,26%



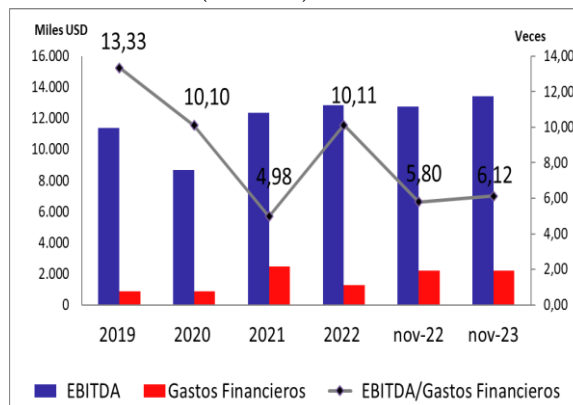
Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía registró una participación importante sobre los ingresos, pasando de un 50,99% en 2020 a un 56,11% en 2021 y 51,35% en 2022 (54,81% en noviembre de 2023). Estos resultados generaron una capacidad adecuada para cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 24, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	11.369	8.651	12.352	12.843
Gastos Financieros	853	857	2.482	1.270
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	13,33	10,10	4,98	10,11

Ítem	nov-22	nov-23
EBITDA	12.747	13.429
Gastos Financieros	2.197	2.195
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	5,80	6,12



Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de INMOBILIARIA LAVIE S.A., presentaron un comportamiento creciente, pasando de USD 269,98 millones en 2021 a USD 291,42 millones en 2022 y USD 313,18 millones en noviembre de 2023, en este último período la variación responde al crecimiento en instalación y equipos.

Al referirnos a la estructura de los activos, se debe indicar que los de tipo no corriente fueron los que predominaron, al pasar de representar el 91,16% en 2021 a un 89,20% de los activos totales en 2022 y 93,45% en noviembre de 2023. En lo que respecta a su composición, al 30 de noviembre de 2023 las propiedades de inversión demostraron el mayor aporte, con el 74,12% de los activos (83,56% en 2022⁶¹), le sigue de lejos la cuenta de Instalaciones y equipos neto, con una participación del 18,90% de los activos (4,50% en 2022).

Por otra parte, los activos corrientes⁶² significaron el 10,80% del total de activos al cierre de 2022; mientras que, en noviembre de 2023 representaron 6,55% de los activos totales. En cuanto a su composición, para este último período estuvieron conformados principalmente por Impuestos por recuperar y otros activos con el 3,84% de

⁶¹ Según el informe de auditoría externa del 2022 corresponde principalmente a adiciones para compra de materiales en la construcción de obras como: i) Centro de Distribución Tuti Machachi y; ii) Remodelación Paseo Shopping Santo Domingo. Adicionalmente se han capitalizado intereses por préstamos financieros y emisión de obligaciones por aproximadamente USD 8,03 millones. Adicional al 31 de diciembre del 2022, existen gravámenes sobre propiedades de inversión que garantizan obligaciones financieras de corto y largo plazo.

⁶² Para noviembre de 2023, se registra un valor negativo en su efectivo y equivalente de efectivo (USD 90.320,82), debido a una cobranza no registrada en noviembre, así como un cheque girado y no cobrado (la cobranza se registró el 08 de diciembre de 2023 aunque fue acreditada a finales de Noviembre).

los activos totales (2,69% de los activos en 2022), seguido por anticipo a proveedores⁶³ con el 2,18% del total de activos (0,50% en 2022) y cuentas por cobrar relacionadas con el 0,57% (6,29% en 2022). Este último rubro presenta una disminución de 90,34% entre diciembre de 2022 y noviembre de 2023, como efecto de la cobranza realizada en el primer cuatrimestre de 2023 por una suma de USD 16,67 millones.

Pasivos

Los pasivos totales de INMOBILIARIA LAVIE S.A., financiaron el 52,44% de los activos en 2021, un 55,93% en 2022 y un 58,88% para noviembre de 2023, comportamiento que está relacionado al crecimiento de las obligaciones con costo, cuentas por pagar a relacionadas de corto plazo⁶⁴, y otras cuentas por pagar⁶⁵.

En cuanto a la estructura de los pasivos totales, los de tipo no corriente fueron los de mayor preponderancia, dado que en promedio (2019-2022) financiaron un 34,42% de los activos totales, y en noviembre de 2023 lo hicieron en un 46,37%, cuya composición, para este último periodo estuvo determinada por obligaciones financieras, mismas que financiaron el 24,70% de los activos (24,53% en 2022⁶⁶), seguida de obligaciones con el mercado de valores con el 18,84% de los activos (18,53% en 2022).

Por su parte los pasivos corrientes, financiaron en promedio (2019-2022) el 15,11% de los activos; mientras que, en noviembre de 2023, representaron un 12,51% de los activos. Los pasivos corrientes estuvieron conformados mayormente por cuentas por pagar relacionadas con el 7,15% de los activos en noviembre de 2023 (5,20% en 2022⁶⁷), seguido de Impuestos por pagar y otros pasivos con el 4,02% (1,15% en 2022) y obligaciones en el mercado de valores con el 0,66% (1,53% en 2022).

La deuda con costo pasó de financiar el 46,93% de los activos totales en 2021 a un 45,71% en 2022 y un 44,45% en noviembre de 2023. Es preciso mencionar que la deuda financiera está conformada por obligaciones con instituciones financieras y con el Mercado de Valores. Así mismo, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio en noviembre de 2023 fue de 75,50% y 108,10%, respectivamente.

Patrimonio

El patrimonio financió un 44,07% de los activos en 2022 y un 41,12% en noviembre de 2023, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos para este último periodo, fueron los resultados por aplicación NIIF, que significaron el 21,68% de los activos (25,22% en 2022), seguido de reserva legal con el 14,05% (11,29% en 2022) y en menor proporción está reserva de capital con el 4,55% (3,82% en 2022).

El capital social⁶⁸ se mantuvo sin variaciones durante los periodos económicos analizados, en una suma de USD 0,87 millones, monto que financió apenas el 0,30% de los activos en 2022 y 0,28% de los activos en noviembre de 2023, lo que evidencia que en el corto plazo los accionistas deberían inyectar recursos frescos, dada la actividad creciente de la compañía.

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.

⁶³ Según el informe de auditoría externa del año 2022 corresponde principalmente Abonos principalmente para la compra de materiales de la construcción de "TUTI Machachi", y para la remodelación de la obra en curso "Paseo Santo Domingo", abonos por alquiler de paneles fotovoltaicos en la propiedad "Mi comisariato" ubicado en las calles Eloy Alfaro y Brasil.

⁶⁴ Las cuentas por pagar a relacionadas crecieron en 48% entre diciembre de 2022 y noviembre de 2023, como efecto del aumento de transferencias para fondeo de cuentas, debido a que en el 2023 la compañía realizó pagos fuertes por obras, entre las más importantes: Machachi y Locales Kennedy.

⁶⁵ Otras cuentas por pagar crecieron en más de 200% entre diciembre de 2022 y noviembre de 2023 debido a las cuotas de pagos de compraventas de terreno.

⁶⁶ Según el informe de auditoría externa del 2022, estas obligaciones corresponden principalmente a préstamos refinanciados en el año 2022, cuyos vencimientos son en abril de 2032 y fueron utilizados para financiar la Ampliación y Remodelación del Paseo Shopping Santo Domingo, para la Remodelación del Riocentro Ceibos 1, Centro de Distribución Tutti Machachi, construcción de obra Riocentro Ceibos 2, construcción de Hyper Market y Bodega Pedro Menéndez.

⁶⁷ Corresponde a préstamos recibidos de Corporación el Rosado S.A. para financiar capital de trabajo y que son liquidables en el corto plazo y sin interés

⁶⁸ En el mes de mayo del 2022 Fusgal Trading S.A. vende sus acciones a Upper New York Investment Company LLC, y Upper Hudson Investment Company LLC.

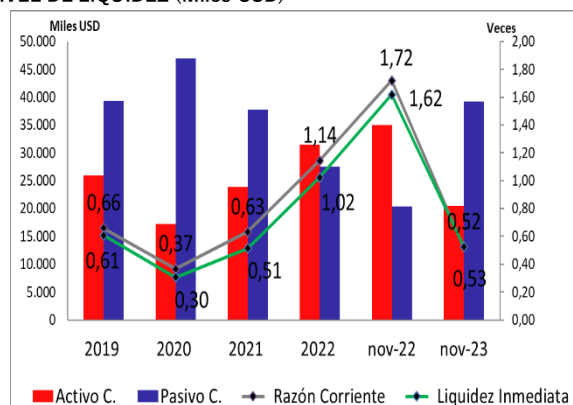
Flexibilidad Financiera

Con excepción del año 2022 y noviembre de 2022 INMOBILIARIA LAVIE S.A., presentó para todos los ejercicios económicos analizados indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad. Lo anterior obedece al giro normal del negocio debido al uso de efectivo y equivalentes para la adquisición de propiedades de inversión e instalaciones y equipos, así como el aumento de las cuentas por pagar a relacionadas.

CUADRO 25, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	25.941	17.194	23.869	31.470
Pasivo Corriente	39.306	46.979	37.812	27.487
Razón Circulante (veces)	0,66	0,37	0,63	1,14
Liquidez Inmediata (veces)	0,61	0,30	0,51	1,02

Ítem	nov-22	nov-23
Activo Corriente	34.943	20.518
Pasivo Corriente	20.311	39.177
Razón Circulante	1,72	0,52
Liquidez Inmediata	1,62	0,53

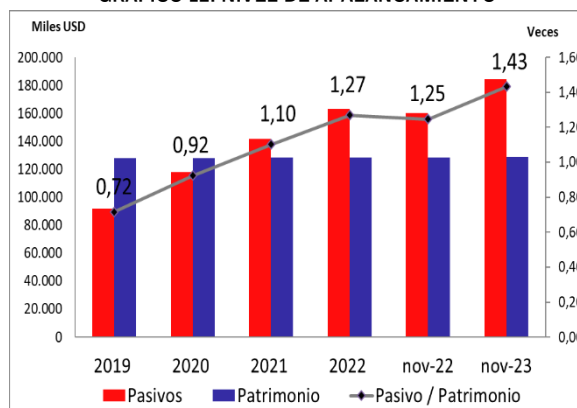


Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) a partir del año 2021 mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de la unidad (1,27 veces en 2022 y 1,43 veces en noviembre de 2023).

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), demostró que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en 12,69 años en 2022 y 13,63 años en noviembre de 2023. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 10,37 años 2022 y 10,29 años en noviembre de 2023.

Contingentes

Según lo reportado por la administración de la compañía al 30 de noviembre de 2023, INMOBILIARIA LAVIE S.A., registró varias operaciones como codeudor de empresas relacionadas del Grupo El Rosado.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁹

Hasta el 10 de diciembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 69 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 40 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 29 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 495,20 millones, valor que representó 44,77% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.106,01 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 37,18%, mientras que las titularizaciones representaron el 18,05%.

⁶⁹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.083	2.871	4.450	1.561	3.338	(90)
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	14.042	3.611	9.620	19.744	18.337	1.771
Otros Activos Corrientes	9.816	10.712	9.799	13.638	9.795	18.837
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	25.941	17.194	23.869	34.943	31.470	20.518
Instalaciones y equipos neto	1.890	6.378	5.833	41.842	13.108	59.188
Otros Activos No Corrientes	191.925	222.309	240.276	211.741	246.844	233.469
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	193.815	228.688	246.109	253.583	259.952	292.658
TOTAL ACTIVOS	219.756	245.882	269.979	288.526	291.423	313.175
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	1.200	6.728	14.337	129	3.254	814
Cuentas por pagar relacionada	14.042	12.795	109	10.986	15.157	22.397
Proveedores nacionales	799	5.281	1.517	1.735	1.270	1.323
Otros Pasivos Corrientes	23.265	22.175	21.849	7.461	7.806	14.644
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	39.306	46.979	37.812	20.311	27.487	39.177
Préstamos Instituciones financieras	5.950	43.941	59.870	74.652	71.500	77.344
Obligaciones Mercado de Valores	39.292	17.750	33.000	58.000	54.000	59.000
Otros Pasivos No Corrientes	7.183	9.351	10.902	7.172	9.993	8.872
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	52.426	71.041	103.772	139.824	135.494	145.216
Deuda Financiera	68.722	88.665	126.692	134.782	133.209	139.213
Deuda Financiera C/P	23.480	26.974	33.822	2.130	7.708	2.869
Deuda Financiera L/P	45.242	61.691	92.870	132.652	125.500	136.344
TOTAL PASIVOS	91.732	118.020	141.584	160.136	162.981	184.393
PATRIMONIO						
Capital Social	869	869	869	869	869	869
Reserva Legal	50.078	51.874	52.691	59.614	54.041	59.661
Utilidad neta del ejercicio	3.593	1.633	1.350	(4)	47	341
Resultados por aplicación NIIF y Superávit por revaluación	73.485	73.485	73.485	67.911	73.485	67.911
TOTAL PATRIMONIO	128.025	127.861	128.394	128.390	128.441	128.782

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23
Ingresos	20.468	16.968	22.014	22.875	25.011	24.501
MARGEN BRUTO	20.468	16.968	22.014	22.875	25.011	24.501
Total Gastos Operacionales	14.826	13.996	17.399	19.903	22.851	21.413
UTILIDAD OPERACIONAL	5.641	2.972	4.615	2.972	2.160	3.088
Gastos Financieros	853	857	2.482	2.197	1.270	2.195
Otros ingresos / egresos netos	6	90	1	(779)	1	(552)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	4.794	2.206	2.134	(4)	890	341
Impuesto a la Renta	1.201	572	784	0	843	0
UTILIDAD/PERDIDA NETA DEL EJERCICIO	3.593	1.633	1.350	(4)	47	341

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23
Gastos Operacionales / Ingresos	72,44%	82,48%	79,04%	87,01%	91,37%	87,40%
Utilidad Operacional / Ingresos	27,56%	17,52%	20,96%	12,99%	8,63%	12,60%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	17,55%	9,63%	6,13%	-0,02%	0,19%	1,39%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	157,00%	181,99%	341,95%	-70441,11%	4597,93%	906,03%
Utilidad / capital permanente	4,11%	1,54%	0,98%	0,00%	0,03%	0,19%
Utilidad Operativa / capital permanente	6,45%	2,81%	3,35%	1,69%	1,27%	1,72%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,17%	5,52%	0,07%	18460,74%	1,94%	-161,98%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	23,74%	52,45%	183,92%	-52080,38%	2704,35%	644,05%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	2,81%	1,28%	1,05%	-0,003%	0,04%	0,26%
Rentabilidad sobre Activos	1,63%	0,66%	0,50%	-0,001%	0,02%	0,11%
Utilidad operacional / activos operacionales	2,96%	1,31%	1,87%	1,28%	0,83%	1,16%
Resultados operativos medidos / activos totales	2,57%	1,21%	1,71%	1,12%	0,74%	1,08%
Liquidez						
Razón Corriente	0,66	0,37	0,63	1,72	1,14	0,52
Liquidez Inmediata	0,61	0,30	0,51	1,62	1,02	0,53
Capital de Trabajo	-13.365	-29.785	-13.943	14.632	3.983	-18.660
Capital de Trabajo / Activos Totales	-6,08%	-12,11%	-5,16%	5,07%	1,37%	-5,96%
Cobertura						
EBITDA	11.369	8.651	12.352	12.747	12.843	13.429
EBITDA anualizado	11.369	8.651	12.352	13.906	12.843	13.524
Ingresos	20.468	16.968	22.014	22.875	25.011	24.501
Gastos Financieros	853	857	2.482	2.197	1.270	2.195
EBITDA / Ingresos	55,55%	50,99%	56,11%	55,73%	51,35%	54,81%
EBITDA/Gastos Financieros	13,33	10,10	4,98	5,80	10,11	6,12
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,08	0,03	0,04	0,02	0,02	0,02
EBITDA / Deuda total	0,17	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Flujo libre de caja / deuda total	0,97	0,41	0,17	0,81	0,84	0,00
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	23,26	1,72	52,63	1,30	1,46	0,40
Gastos de Capital / Depreciación	0,09	0,89	0,03	1,10	0,82	3,30
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	0,72	0,92	1,10	1,25	1,27	1,43
Activo Total / Capital Social	252,99	283,07	310,81	332,16	335,50	360,54
Pasivo Total / Capital Social	105,61	135,87	163,00	184,36	187,63	212,28
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	6,04	10,25	10,26	9,69	10,37	10,29
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	8,07	13,64	11,46	11,52	12,69	13,63
Deuda Financiera / Pasivo	74,92%	75,13%	89,48%	84,17%	81,73%	75,50%
Deuda Financiera / Patrimonio	53,68%	69,34%	98,67%	104,98%	103,71%	108,10%
Pasivo Total / Activo Total	41,74%	48,00%	52,44%	55,50%	55,93%	58,88%
Capital Social / Activo Total	0,40%	0,35%	0,32%	0,30%	0,30%	0,28%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	34,17%	30,42%	26,70%	1,58%	5,79%	2,06%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	58,26%	52,00%	47,56%	44,50%	44,07%	41,12%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	250	78	160	288	268	24

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating