

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 192/2024, del 31 de julio de 2024  
Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2024

Analista: Ing. Juliana Pacheco  
[juliana.pacheco@classrating.ec](mailto:juliana.pacheco@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://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. SCVS-INMV-DNAR-2021-00007317, emitida el 27 de agosto de 2021**

**Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión 192/2024 del 31 de julio de 2024 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** a la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A. por un monto de hasta treinta millones de dólares (USD 30’000.000,00).

**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 vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general”.

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

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

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

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

La calificación otorgada a la Tercera 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, USD 25,01 millones en 2022 y USD 26,83 millones al cierre de 2023, en este último período, los ingresos de la compañía aumentaron debido al cobro de arriendos tanto a empresas relacionadas como a terceros. Para los periodos interanuales, los ingresos de la compañía mostraron una tendencia positiva. En mayo de 2024, alcanzaron USD 12,27 millones, lo que representa un incremento de 12,68% frente a los USD 10,89 millones registrados en mayo de 2023. Este crecimiento se atribuye principalmente al aumento en los ingresos por arriendos y alícuotas de los locales administrados.
- La línea de negocio que tiene mayor aporte dentro del total de ingresos de la compañía es, la de concesionarios, con el 45,61% de los ingresos, y el restante es 54,39% se distribuye en los arriendos, alícuotas y recuperación de gastos.
- El margen operacional decreció de un 20,96% de los ingresos en diciembre de 2021 a un 8,63% de los ingresos, en 2022 y 7,43% en diciembre de 2023, debido al incremento de sus gastos operativos. Para mayo de 2024, la utilidad operacional significó el 31,20% de los ingresos, valor porcentual superior al reportado en su similar de 2023 (10,77% 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, 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 diciembre de 2022. Para el cierre de 2023 presentó un leve crecimiento en comparación con el 2022, representando el 0,53% de los ingresos. Al 31 de mayo de 2024, INMOBILIARIA LAVIE S.A., registró una utilidad antes de impuestos que representó el 20,63% de los ingresos (1,74% de los ingresos en mayo de 2023).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía registró una participación importante sobre los ingresos, pasando de un 50,99% en 2020 a un 49,38% en diciembre de 2023 (55,72% en mayo de 2024). 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 291,42 millones en diciembre de 2022 a USD 310,65 millones en 2023 y USD 319,29 millones en mayo de 2024, en este último período la variación responde al crecimiento en instalación y equipos.
- Los pasivos totales de INMOBILIARIA LAVIE S.A., financiaron el 55,93% de los activos en el año 2022, un 58,61% en diciembre de 2023 y un 58,94% para mayo de 2024, comportamiento que está relacionado al crecimiento de las cuentas por pagar a proveedores, cuentas por pagar relacionadas y obligaciones mercado de valores, principalmente.
- El patrimonio financió un 41,39% de los activos en diciembre de 2023 y un 41,06% en mayo de 2024, 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 21,27% de los activos (23,66% en diciembre de 2023), seguido de reserva legal con el 13,83% (10,59% en diciembre de 2023) y en menor proporción está reserva de capital con el 4,46% (3,58% a diciembre de 2023).
- 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 0,28% de los activos en diciembre de 2023 y el 0,27% en mayo de 2024 respectivamente, 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 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 (1,42 veces en diciembre de 2023 y 1,44 veces en mayo de 2024).

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía INMOBILIARIA LAVIE S.A., celebrada el 02 de julio de 2021, resolvió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 30,00 millones.

- Con fecha 15 de julio de 2021, 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 Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A.
- SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV, con fecha 03 de septiembre de 2021, inició la colocación de los valores; y, hasta el 14 de febrero de 2022, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 30,00 millones).
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
  - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
    - Al 31 de mayo de 2024, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- El emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.
  - Al 31 de mayo de 2024, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Con fecha 31 de mayo de 2024, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 189,75 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 151,80 millones. Dicho valor genera una cobertura de 7,96 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Tercera 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 mayo de 2024 fueron comparadas con las proyecciones a junio 2024, haciendo la calificadora constar su avance.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- 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 previsibles 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 Tercera 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 31 de mayo de 2024, 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 Tercera 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 2020, 2021, 2022 y 2023 de INMOBILIARIA LAVIE S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, con notas financieras, al 31 de mayo de 2023 y 31 de mayo de 2024.
- 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 previsible 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 02 de julio de 2021, resolvió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 30,00 millones.

Con fecha 15 de julio de 2021, 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 Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – INMOBILIARIA LAVIE S.A.					
Emisor	INMOBILIARIA LAVIE S.A.				
Capital a Emitir	USD 30'000.000,00				
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 G	USD 5.000.000,00	2.520 días	Fija anual del 7,00%	
	Clase H	USD 5.000.000,00	2.520 días	Fija anual del 7,00%	
	Clase I	USD 5.000.000,00	2.520 días	Fija anual del 7,00%	
	Clase J	USD 5.000.000,00	2.520 días	Fija anual del 7,00%	
	Clase K	USD 5.000.000,00	2.520 días	Fija anual del 7,00%	
Clase L	USD 5.000.000,00	2.520 días	Fija anual del 7,00%		
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.				

<b>Fecha de la Emisión</b>	Fecha en la que se realice la primera colocación de cada una de las clases de las obligaciones en forma primaria.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.
<b>Amortización Capital</b>	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
<b>Pago Intereses</b>	Cada 180 días; es decir, de manera semestral.
<b>Forma de Cálculo</b>	Base comercial 360 por año
<b>Sistema de Colocación</b>	Bursátil
<b>Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros</b>	<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"> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ol>
<b>Límite de Endeudamiento</b>	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 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 las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones sobre los valores colocados:

CUADRO 2, 3, 4, 5, 6, 7: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE G						CLASE J					
Fecha	Periodo	Pago Capital	Pago Interés	Dividendo	Saldo Capital	Fecha	Periodo	Pago Capital	Pago Interés	Dividendo	Saldo Capital
	0				5.000.000		0				5.000.000
3-mar-22	1	-	175.000	175.000	5.000.000	9-mar-22	1	-	175.000	175.000	5.000.000
3-sep-22	2	-	175.000	175.000	5.000.000	9-sep-22	2	-	175.000	175.000	5.000.000
3-mar-23	3	-	175.000	175.000	5.000.000	9-mar-23	3	-	175.000	175.000	5.000.000
3-sep-23	4	-	175.000	175.000	5.000.000	9-sep-23	4	-	175.000	175.000	5.000.000
3-mar-24	5	500.000	175.000	675.000	4.500.000	9-mar-24	5	500.000	175.000	675.000	4.500.000
3-sep-24	6	500.000	157.500	657.500	4.000.000	9-sep-24	6	500.000	157.500	657.500	4.000.000
3-mar-25	7	500.000	140.000	640.000	3.500.000	9-mar-25	7	500.000	140.000	640.000	3.500.000
3-sep-25	8	500.000	122.500	622.500	3.000.000	9-sep-25	8	500.000	122.500	622.500	3.000.000
3-mar-26	9	500.000	105.000	605.000	2.500.000	9-mar-26	9	500.000	105.000	605.000	2.500.000
3-sep-26	10	500.000	87.500	587.500	2.000.000	9-sep-26	10	500.000	87.500	587.500	2.000.000
3-mar-27	11	500.000	70.000	570.000	1.500.000	9-mar-27	11	500.000	70.000	570.000	1.500.000
3-sep-27	12	500.000	52.500	552.500	1.000.000	9-sep-27	12	500.000	52.500	552.500	1.000.000
3-mar-28	13	500.000	35.000	535.000	500.000	9-mar-28	13	500.000	35.000	535.000	500.000
3-sep-28	14	500.000	17.500	517.500	-	9-sep-28	14	500.000	17.500	517.500	-
<b>Total</b>		<b>5.000.000</b>	<b>1.662.500</b>	<b>6.662.500</b>		<b>Total</b>		<b>5.000.000</b>	<b>1.662.500</b>	<b>6.662.500</b>	

CLASE H						CLASE K					
Fecha	Periodo	Pago Capital	Pago Interés	Dividendo	Saldo Capital	Fecha	Periodo	Pago Capital	Pago Interés	Dividendo	Saldo Capital
	0				5.000.000		0				5.000.000
3-mar-22	1	-	175.000	175.000	5.000.000	9-ago-22	1	-	175.000	175.000	5.000.000
3-sep-22	2	-	175.000	175.000	5.000.000	9-feb-23	2	-	175.000	175.000	5.000.000
3-mar-23	3	-	175.000	175.000	5.000.000	9-ago-23	3	-	175.000	175.000	5.000.000
3-sep-23	4	-	175.000	175.000	5.000.000	9-feb-24	4	-	175.000	175.000	5.000.000
3-mar-24	5	500.000	175.000	675.000	4.500.000	9-ago-24	5	500.000	175.000	675.000	4.500.000
3-sep-24	6	500.000	157.500	657.500	4.000.000	9-feb-25	6	500.000	157.500	657.500	4.000.000
3-mar-25	7	500.000	140.000	640.000	3.500.000	9-ago-25	7	500.000	140.000	640.000	3.500.000
3-sep-25	8	500.000	122.500	622.500	3.000.000	9-feb-26	8	500.000	122.500	622.500	3.000.000
3-mar-26	9	500.000	105.000	605.000	2.500.000	9-ago-26	9	500.000	105.000	605.000	2.500.000
3-sep-26	10	500.000	87.500	587.500	2.000.000	9-feb-27	10	500.000	87.500	587.500	2.000.000
3-mar-27	11	500.000	70.000	570.000	1.500.000	9-ago-27	11	500.000	70.000	570.000	1.500.000
3-sep-27	12	500.000	52.500	552.500	1.000.000	9-feb-28	12	500.000	52.500	552.500	1.000.000
3-mar-28	13	500.000	35.000	535.000	500.000	9-ago-28	13	500.000	35.000	535.000	500.000
3-sep-28	14	500.000	17.500	517.500	-	9-feb-29	14	500.000	17.500	517.500	-
<b>Total</b>		<b>5.000.000</b>	<b>1.662.500</b>	<b>6.662.500</b>		<b>Total</b>		<b>5.000.000</b>	<b>1.662.500</b>	<b>6.662.500</b>	

CLASE I						CLASE L					
Fecha	Periodo	Pago Capital	Pago Interés	Dividendo	Saldo Capital	Fecha	Periodo	Pago Capital	Pago Interés	Dividendo	Saldo Capital
	0				5.000.000		0				5.000.000
8-mar-22	1	-	175.000	175.000	5.000.000	14-ago-22	1	-	175.000	175.000	5.000.000
8-sep-22	2	-	175.000	175.000	5.000.000	14-feb-23	2	-	175.000	175.000	5.000.000
8-mar-23	3	-	175.000	175.000	5.000.000	14-ago-23	3	-	175.000	175.000	5.000.000
8-sep-23	4	-	175.000	175.000	5.000.000	14-feb-24	4	-	175.000	175.000	5.000.000
8-mar-24	5	500.000	175.000	675.000	4.500.000	14-ago-24	5	500.000	175.000	675.000	4.500.000
8-sep-24	6	500.000	157.500	657.500	4.000.000	14-feb-25	6	500.000	157.500	657.500	4.000.000
8-mar-25	7	500.000	140.000	640.000	3.500.000	14-ago-25	7	500.000	140.000	640.000	3.500.000
8-sep-25	8	500.000	122.500	622.500	3.000.000	14-feb-26	8	500.000	122.500	622.500	3.000.000
8-mar-26	9	500.000	105.000	605.000	2.500.000	14-ago-26	9	500.000	105.000	605.000	2.500.000
8-sep-26	10	500.000	87.500	587.500	2.000.000	14-feb-27	10	500.000	87.500	587.500	2.000.000
8-mar-27	11	500.000	70.000	570.000	1.500.000	14-ago-27	11	500.000	70.000	570.000	1.500.000
8-sep-27	12	500.000	52.500	552.500	1.000.000	14-feb-28	12	500.000	52.500	552.500	1.000.000
8-mar-28	13	500.000	35.000	535.000	500.000	14-ago-28	13	500.000	35.000	535.000	500.000
8-sep-28	14	500.000	17.500	517.500	-	14-feb-29	14	500.000	17.500	517.500	-
<b>Total</b>		<b>5.000.000</b>	<b>1.662.500</b>	<b>6.662.500</b>		<b>Total</b>		<b>5.000.000</b>	<b>1.662.500</b>	<b>6.662.500</b>	

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

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

Mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00007317 de fecha 27 de agosto de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 30,00 millones, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 31 de agosto de 2021. Determinando además que el plazo de oferta pública de dicha emisión venció el 27 de mayo de 2022.

## Colocación de los Valores

SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV, con fecha 03 de septiembre de 2021, inició la colocación de los valores; y, hasta el 14 de febrero de 2022, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 30,00 millones).

## Saldo de Capital

Hasta el 31 de mayo de 2024, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a USD 28,00 millones. Se debe indicar que, hasta la fecha indicada solo se han cancelado de manera oportuna valores por intereses.

## Garantías y Resguardos

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

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

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

❖ Al 31 de mayo de 2024, 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 de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.

- Al 31 de mayo de 2024, el emisor cumplió con el resguardo mencionado.

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

CUADRO 8: RESGUARDOS

Indicador	Límite	may-24	Cumple
Activos reales / Pasivos (veces)	Mayor o igual a 1	1,70	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	3,70	SI
Pasivo con costo / Patrimonio (veces)	Hasta 2 veces	1,04	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 31 de mayo de 2024 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 319,29 millones, de los cuales el 69,84% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 9: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, MAYO 2024

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	2.281	1,02%
Exigibles	2.233	1,00%
Activo fijo	208.093	93,32%
Otros activos	10.386	4,66%
<b>TOTAL</b>	<b>222.994</b>	<b>100,00%</b>

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 31 de mayo de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores

de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias<sup>1</sup>.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de mayo de 2024, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 189,75 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 151,80 millones. Dicho valor genera una cobertura de 7,96 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de mayo de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,72 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 10: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (MAYO 2024)

Descripción	Miles USD
Total Activos	319.293
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	49
(-) Activos Gravados	96.299
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>4</sup>	31.906
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>	1.289
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>189.750</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>151.800</b>
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo por emitir	28.000
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>6,78</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>7,96</b>

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

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de mayo de 2024, 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 prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,26 veces<sup>6</sup> 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 31 de mayo de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 96,30 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 222,99 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

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

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

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

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

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

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

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 22,84% del 200% del patrimonio al 31 de mayo de 2024, y el 45,69% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 11: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, MAYO 2024

Descripción	Miles USD
Patrimonio	131.116
<b>200% del Patrimonio</b>	<b>262.231</b>
II Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	8.000
III Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	28.000
IV Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	20.000
V Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	3.906
<b>Total Emisiones Vigentes</b>	<b>59.906</b>
<b>Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio</b>	<b>22,84%</b>
<b>Saldo Emisiones / Patrimonio</b>	<b>45,69%</b>

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

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 12: 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
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>26.583.376</b>	<b>27.912.545</b>	<b>29.308.172</b>	<b>30.773.580</b>	<b>31.696.788</b>	<b>32.647.691</b>	<b>33.627.122</b>	<b>34.635.936</b>
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
<b>MARGEN OPERATIVO</b>	<b>5.715.426</b>	<b>6.001.197</b>	<b>6.301.257</b>	<b>7.026.634</b>	<b>7.444.642</b>	<b>7.877.262</b>	<b>8.324.954</b>	<b>8.788.190</b>
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
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.568.419</b>	<b>1.925.966</b>	<b>2.022.264</b>	<b>2.771.143</b>	<b>3.200.450</b>	<b>3.637.292</b>	<b>4.076.779</b>	<b>4.579.570</b>
IMPUESTO A LA RENTA	392.105	481.491	505.566	692.786	800.113	909.323	1.019.195	1.144.892
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>1.176.314</b>	<b>1.444.474</b>	<b>1.516.698</b>	<b>2.078.357</b>	<b>2.400.338</b>	<b>2.727.969</b>	<b>3.057.584</b>	<b>3.434.677</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

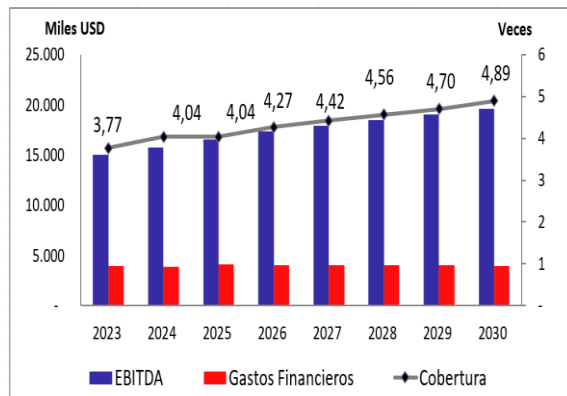
La estructuración financiera prevé para los años 2024 a 2026 un incremento en ventas del 5,00%. Posteriormente, para los años 2027 a 2030, la velocidad de crecimiento disminuiría a 3,00%, lo que generaría un margen bruto que representaría el 100% del total de ingresos, ya que la empresa no cuenta con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

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.

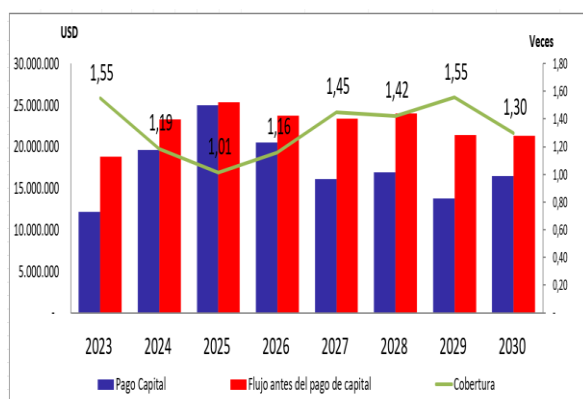
El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, el mismo que contempla la utilidad neta, gastos de depreciación, cuentas por cobrar compañías relacionadas, anticipo a proveedores, cuentas por pagar 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 13: 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
<b>Flujo de efectivo de Operación</b>	<b>12.314.192</b>	<b>18.777.947</b>	<b>16.323.670</b>	<b>13.743.692</b>	<b>16.872.862</b>	<b>21.518.649</b>	<b>21.859.728</b>	<b>22.820.547</b>
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
<b>Flujo de efectivo de Inversión</b>	<b>1.500.000</b>	<b>1.500.000</b>	<b>1.500.000</b>	<b>1.500.000</b>	<b>1.500.000</b>	<b>1.500.000</b>	<b>1.500.000</b>	<b>1.500.000</b>
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
<b>Flujo de efectivo de Financiamiento</b>	<b>20.153.296</b>	<b>25.643.173</b>	<b>35.467.630</b>	<b>32.018.108</b>	<b>24.140.874</b>	<b>20.880.884</b>	<b>14.744.981</b>	<b>16.442.824</b>
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)
<b>SALDOS AL FIN DEL AÑO</b>	<b>6.660.895</b>	<b>3.634.775</b>	<b>356.039</b>	<b>3.225.583</b>	<b>7.231.987</b>	<b>7.137.764</b>	<b>7.614.746</b>	<b>4.877.723</b>

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.

## Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 14: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	27.025.249	27.915.180	29.310.879	30.776.360	32.315.114	33.930.869	35.627.413	37.408.783
<b>Utilidad bruta</b>	<b>27.025.249</b>	<b>27.915.180</b>	<b>29.310.879</b>	<b>30.776.360</b>	<b>32.315.114</b>	<b>33.930.869</b>	<b>35.627.413</b>	<b>37.408.783</b>
Gastos operacionales	11.363.841	11.761.575	12.232.038	12.721.319	13.230.172	13.911.656	14.607.239	15.337.601
Depreciación y amortización	10.980.061	11.529.065	12.105.518	12.710.794	13.346.333	14.013.449	14.714.121	15.449.828
<b>Utilidad operativa</b>	<b>4.681.347</b>	<b>4.624.540</b>	<b>4.973.323</b>	<b>5.344.247</b>	<b>5.738.608</b>	<b>6.005.764</b>	<b>6.306.052</b>	<b>6.621.355</b>
Gastos financieros	2.373.890	2.456.976	2.555.255	2.657.465	2.763.764	2.816.262	2.957.075	3.104.929
Otros egresos	1.308.083	1.353.866	1.408.021	1.464.342	1.522.916	1.187.580	1.246.959	1.309.307
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>999.374</b>	<b>813.698</b>	<b>1.010.047</b>	<b>1.222.440</b>	<b>1.451.929</b>	<b>2.001.921</b>	<b>2.102.017</b>	<b>2.207.118</b>
Impuesto a la renta	249.843	203.424	252.512	305.610	362.982	500.480	525.504	551.780
<b>Utilidad neta</b>	<b>749.530</b>	<b>610.273</b>	<b>757.535</b>	<b>916.830</b>	<b>1.088.947</b>	<b>1.501.441</b>	<b>1.576.513</b>	<b>1.655.339</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La estructuración financiera prevé para el año 2023 un incremento en ventas del 8,05% frente al ejercicio previo de 2022. Posteriormente, para el año 2024, la velocidad de crecimiento disminuiría a 3,29% y para los años siguientes (2025-2030) la tasa de crecimiento sería del 5,00%. Lo que generaría un margen bruto que representaría en el 100% del total de ingresos, ya que la empresa no cuenta con costo de ventas.

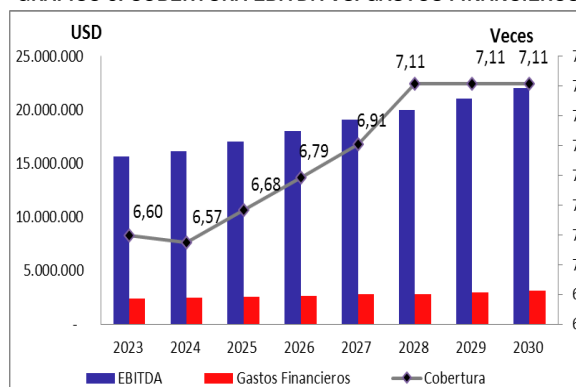
Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría en promedio (2023-2030) el 17,38% de los ingresos. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento estable que en promedio sería de 8,55% sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados.

Una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría en promedio (2023-2030) un de 3,40% 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 con el modelo, una cobertura de 6,60 veces en el año 2023 y de 7,11 veces al cierre del año 2030, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago adecuada.

GRÁFICO 3: 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 7,88 veces a diciembre de 2023, y para 2030 sería de 1,45 veces. Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 7,42 veces en 2023 y 1,35 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 15: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

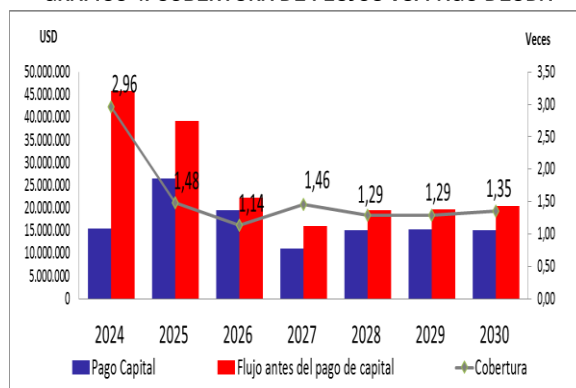
Descripción	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Saldo Inicial de Efectivo	12.750.061	30.342.349	12.623.846	2.702.612	5.027.418	4.398.107	4.414.123
Utilidad Neta	610.273	757.535	916.830	1.088.947	1.501.441	1.576.513	1.655.339
(+) Gastos por depreciación	11.529.065	12.105.518	12.710.794	13.346.333	14.013.449	14.714.121	15.449.828
(+) Amortización por derecho de uso	500.318	500.318	500.318	500.318	500.318	500.318	500.318
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	(300.484)	(315.508)	(403.939)	(424.136)	(365.240)	(365.240)	(365.240)
Anticipo a Proveedores	(150.242)	(157.754)	(201.969)	(212.068)	(182.620)	(182.620)	(182.620)
Impuestos por recuperar	(238.144)	(259.048)	(320.134)	(336.141)	(289.464)	(289.464)	(289.464)
Otros activos corrientes	(87.560)	(91.936)	(117.705)	(123.591)	(106.428)	(106.428)	(106.428)
Cuentas por pagar proveedores	360.580	378.609	454.323	463.722	438.288	438.288	438.288
Cuentas por pagar compañías relacionadas	688.762	723.200	867.824	885.777	837.194	837.194	837.194
Otras cuentas por pagar	77.432	81.304	104.090	109.295	94.116	94.116	94.116
Impuestos por pagar	52.525	55.152	70.610	74.140	63.844	63.844	63.844
<b>Flujo de efectivo producto de actividades de operación</b>	<b>13.042.526</b>	<b>13.777.389</b>	<b>14.581.040</b>	<b>15.372.596</b>	<b>16.504.899</b>	<b>17.280.643</b>	<b>18.095.175</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Adiciones en Instalaciones y Equipos	(10.000.000)	(5.000.000)	(5.000.000)	(2.000.000)	(2.000.000)	(2.000.000)	(2.000.000)
Adiciones de Propiedades de Inversión							
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>(10.000.000)</b>	<b>(5.000.000)</b>	<b>(5.000.000)</b>	<b>(2.000.000)</b>	<b>(2.000.000)</b>	<b>(2.000.000)</b>	<b>(2.000.000)</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Colocación Emisión de Obligaciones	30.000.000	-	-	-	-	-	-
Pago Capital II Emisión de Obligaciones	(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	-	(2.915.500)	(3.332.000)	(3.332.000)	(3.332.000)	(3.332.000)	(3.338.000)
Pago Capital V Emisión de Obligaciones CLASE Q	-	(5.000.000)	(5.000.000)	(5.000.000)	(5.000.000)	-	-
Pago Capital V Emisión de Obligaciones CLASE R	-	(3.332.000)	(3.332.000)	(3.332.000)	(3.332.000)	(3.332.000)	(3.332.000)
Capital Neto Instituciones Financieras	(6.450.238)	(5.248.392)	(838.274)	6.616.210	2.529.790	(7.600.628)	(8.511.385)
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento</b>	<b>14.549.762</b>	<b>(26.495.892)</b>	<b>(19.502.274)</b>	<b>(11.047.790)</b>	<b>(15.134.210)</b>	<b>(15.264.628)</b>	<b>(15.181.385)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO</b>							
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	17.592.288	(17.718.503)	(9.921.234)	2.324.806	(629.311)	16.015	913.790



SALDO DE EFECTIVO AL FIN DEL AÑO	30.342.349	12.623.846	2.702.612	5.027.418	4.398.107	4.414.123	5.327.913
----------------------------------	------------	------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: 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 2024 es una contracción del 2,00%, seguido de un 2,50% en el año 2025 y un 2,00% 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 mayo de 2024 versus el proyectado a junio de 2024. En base a lo mencionado se pudo apreciar que las ventas registraron un avance de 87,89%. Por otro lado, el avance de los gastos operativos fue de 72,48% y por ello la Utilidad Operativa tuvo una ejecución del 165,52%. Luego de descontar los gastos financieros, otros egresos no operacionales, la utilidad antes de impuestos registró un cumplimiento de 622,04%.

CUADRO 16: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (Miles USD)

Descripción	Proyectado	Real	Avance
	II T 2024	May-24	
Ventas	13.958	12.268	87,89%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>13.958</b>	<b>12.268</b>	<b>87,89%</b>
Gastos administrativos	11.645	8.440	72,48%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>2.312</b>	<b>3.827</b>	<b>165,52%</b>
Gastos financieros	1.228	1.162	94,58%
Otros Ingresos	677	(135)	-19,88%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>407</b>	<b>2.531</b>	<b>622,04%</b>

Fuentes: Estructuración Financiera/ Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que al 31 de mayo de 2024 la compañía registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD 5,97 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD -6,38 millones, y un flujo de financiamiento de USD 0,41 millones, lo que generó un neto de efectivo y equivalentes de efectivo de USD 2,28 millones, monto que representó el 0,71% de los activos y el 18,60% 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 2024<sup>7</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025<sup>8</sup>. 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, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo<sup>9</sup>. 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 baja<sup>10</sup>.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.<sup>11</sup>

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 2024<sup>12</sup>.

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

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

<sup>8</sup> <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

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

<sup>10</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

<sup>11</sup> <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

<sup>12</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

CUADRO 17: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prel.	118.845	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB (abr 2024)	38,55%	Inflación mensual (jun- 2024)	-0,95%
Balanza Comercial Total (millones USD) abril 2024	2.301,4 (Superávit)	Inflación anual (jun 2024)	1,18%
Reservas Internacionales (millones USD mayo-2024)	6.740,1	Inflación acumulada (jun 2024)	0,70%
Riesgo país, 11 de jul 2024 (puntos)	1.339	Remesas (millones USD) I-T 2024	1.393,7
Precio Barril Petróleo WTI (USD 14 jul 2024)	82,21	Tasa de Desempleo nacional (may- 2024)	3,55%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%<sup>13</sup>.

Durante el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este incremento fue impulsado por una reducción del 3,3% en las importaciones y un aumento positivo en las existencias. Sin embargo, los componentes principales del PIB mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó un 0,3%, las exportaciones descendieron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1% y la formación bruta de capital fijo (FBKF) disminuyó un 1,3%.<sup>14</sup>

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión<sup>15</sup>. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía<sup>16</sup>.

El **Riesgo País** registró 1.339 puntos al 11 de julio de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>17</sup>.

La **calificación de deuda** al 20 de mayo de 2024 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para mayo de 2024 mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "CCC+"<sup>18</sup>, calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para mayo de 2024, S&P mantiene la calificación crediticia de Ecuador en B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.<sup>19</sup>

<sup>13</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIITrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2023.pdf)

<sup>14</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIITrim2024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2024.pdf)

<sup>15</sup> <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

<sup>16</sup> <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

<sup>17</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>18</sup> <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/acuerdo-entre-ecuador-y-fmi-reduce-riesgos-financieros-pero-retos-de-gobernabilidad-persisten-fitch/>

<sup>19</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

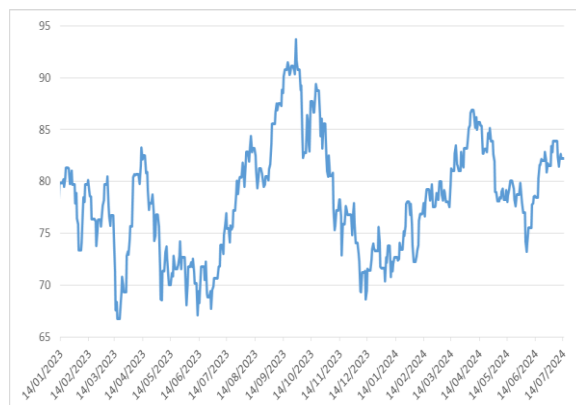
Hasta mayo de 2024, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.026,6 millones, mostrando una reducción de USD 728,7 millones, lo que equivale a un descenso del 6,2% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.<sup>20</sup>

Las **exportaciones totales** en valores FOB hasta mayo de 2024 ascendieron a USD 14.026,9 millones, lo que representa un incremento del 11,1% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 29,5% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 4,4%, alcanzando un valor de USD 9.704,4 millones.

Hasta mayo de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 3.000,3 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 2.127,3 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 1.664,9 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 1.335,5 millones.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 82,21 por barril el 14 de julio de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo<sup>21</sup>.

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



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

La producción promedio diaria de crudo en el Ecuador registró 485 miles de barriles en mayo de 2024, EP Petroecuador registró un promedio de 390,2 miles de barriles y las Compañías privadas de 94,3 miles de barriles, cifras superiores a lo registrado en mayo de 2023 en 1,42% y 5,65% respectivamente. Por su parte las exportaciones de crudo en mayo de 2024 se ubicaron en 11.190 miles de barriles, 13,05% más que en su similar de 2023. De estas exportaciones, el 84,80% fueron exportados por empresas públicas, el 12,24% por el Ministerio de Energía y Minas y el 2,96% por otras compañías<sup>22</sup>.

Se debe indicar que, para el año 2024, el escenario del sector petrolero no es alentador, pues está previsto el cierre del bloque petrolero Ishpingo, Tambococha, Tiputini (ITT), ubicado en la provincia de Orellana. Siendo esta el área de mayor proyección petrolera del país; a noviembre de 2023 se extraían del bloque 43 - ITT 56.362 barriles de petróleo por día, correspondiente al 14% de la producción nacional. El último barril se extraerá el 31 de agosto de 2024. Esto le significaría para el Estado dejar de percibir cerca de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Y en total, la pérdida por el cierre del ITT sumará USD 16.470 millones.<sup>23</sup>

Hasta junio de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 10.002,12 millones, es decir existió un incremento de 4,09% respecto a su similar de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta junio de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.628,68 millones, el Impuesto

<sup>20</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202407.pdf>

<sup>21</sup> <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

<sup>22</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2024208.pdf>

<sup>23</sup> <https://www.principias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/>

al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.353,71 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 558,00 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 276,57 millones.<sup>24</sup>

La **inflación mensual** en junio de 2024 registró una variación de -0,95%, mientras que la variación **anual** fue de 1,18% y la **acumulada** fue de 0,70%. Para junio de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con -0,76%. Y la división de alimentos y bebidas no alcohólicas también tuvo un impacto significativo del -0,15% en el resultado final del IPC.<sup>25</sup>

En referencia al **salario nominal promedio**, para mayo de 2024, se fijó en USD 536,60<sup>26</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 472,46 para mayo de 2024<sup>27</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en mayo de 2024, se ubicó en USD 560,81<sup>28</sup>, mientras el ingreso familiar mensual es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 53,11% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 3,55% en mayo de 2024. La tasa de **empleo adecuado**<sup>29</sup> pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 33,41% en mayo de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 23,05% en ese mismo orden<sup>30</sup>.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8%. En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>31</sup>, se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento 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 diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)<sup>32</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 8,27% para mayo de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 11,12%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,85%<sup>33</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para mayo de 2024 alcanzó la suma de USD 81.633,80 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.633,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.641,1 millones<sup>34</sup>.

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 febrero de 2024 se ubicó en USD 42.289 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,60% frente a enero de 2024, en términos anuales la cartera bruta creció un 8,3%. 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 financiera<sup>35</sup>. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos<sup>36</sup>.

<sup>24</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>25</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Junio/Boletin\\_tecnico\\_06-2024-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Junio/Boletin_tecnico_06-2024-IPC.pdf)

<sup>26</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas>

<sup>27</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>28</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Mayo/Boletin\\_tecnico\\_05-2024-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Mayo/Boletin_tecnico_05-2024-IPC.pdf)

<sup>29</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

<sup>30</sup> <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>31</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>32</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>33</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes052024.htm>

<sup>34</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202403.pdf>

<sup>35</sup> <file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf>

<sup>36</sup> <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%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

<sup>36</sup> <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%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>



El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para febrero de 2024, 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 anual del 8,3% anual en febrero de 2024, 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 actuales<sup>37</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2024 totalizó USD 1.393,7 millones, cifra que representó un aumento del 6,8% en comparación con el cuarto trimestre de 2023 (USD 1.496,2 millones), y un incremento del 16,9% respecto al valor contabilizado en el primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos<sup>38</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2024 fueron de USD 78,3 millones; monto superior en 47,8 millones frente a lo registrado en el primer trimestre de 2023 (USD 30,5 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>39</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros<sup>40</sup>.

Para abril de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 46.184,85 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para abril de 2024 fue de USD 11.995,46 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.111,16 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,57% del PIB superando el límite del 40% del PIB<sup>41</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 6.740,05 millones en mayo de 2024)<sup>42</sup>. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes generarán ingresos extra para la entidad. Esta medida dio como resultado una externalidad positiva para el sector fiscal, pues originó utilidades adicionales por USD 252,9 millones, de los cuales el 70% serán distribuidos en el primer trimestre de 2024<sup>43</sup>.

<sup>37</sup> <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

<sup>38</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>

<sup>39</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

<sup>40</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

<sup>41</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

<sup>42</sup> <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>43</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/el-banco-central-concluye-exitosamente-proceso-de-recomposicion-de-las-reservas-internacionales-del-ecuador>



## 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, Rio 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. Adepasa 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 18: INMUEBLES

DENOMINACIÓN	UBICACIÓN
Riocentro Los Ceibos	Guayaquil
El Paseo Shopping	Portoviejo
El Paseo Shopping	Ambato
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, Rio Store y Mi Juguetería	Guayaquil, Cdla. La Alborada III
Rio Store y Mi Comisariato	Quito, Av. La Prensa
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 Rio Store	Guayaquil, Ciudadela La Garzota
Mi Comisariato y Rio Store	Guayaquil, Av. Carlos Plaza Dañín C.C. Plaza Quil
Mi Comisariato	Guayaquil, Eloy Alfaro y Brasil
Mi Juguetería	Guayaquil, Ciudadela Kennedy Norte
Mi Comisariato	Guayaquil, Rosendo Avilés y Bogotá
Mi Comisariato, Rio Store y Mi Juguetería	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
Riocentro Ceibos 2	Guayaquil, Av. Del Bombero km 7

Fuente / Elaboración: INMOBILIARIA LAVIE S.A.

### Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de mayo de 2024, 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:

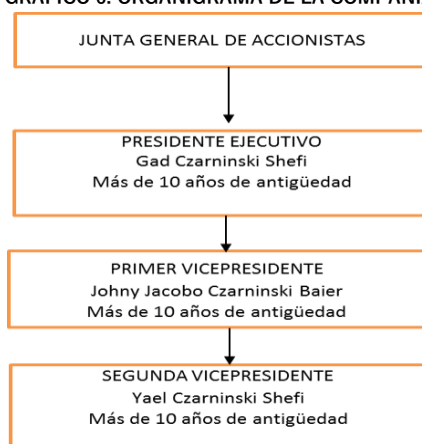
CUADRO 19: ACCIONISTAS

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

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 eficientes<sup>44</sup>. 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 operaciones<sup>45</sup>.

GRÁFICO 6: 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 directorio<sup>46</sup>.

CUADRO 20: 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 con el desarrollo de las actividades del negocio, requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales.

<sup>44</sup> Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración y sus directrices están determinadas en las respectivas juntas de accionistas

<sup>45</sup> La compañía no cuenta con un Directorio.

<sup>46</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

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 21: EMPRESAS VINCULADAS

NOMBRE	RAZÓN SOCIAL	FUNCIÓN DE LA COMPAÑÍA	SITUACIÓN LEGAL
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA LAVIE SA	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	COMDERE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA LAVIE SA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	SUPERCINES S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	COMDERE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	CORPORACION EL ROSADO S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA LAVIE SA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	SUPERCINES S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	COMDERE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	ACCIONISTA	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	SUPEREASY MARKET & DELIVERY S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	CONSTRUCTORA ABIDI S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	CONSTRUCTORA ABACAM S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	LADELICIA CIALTDA.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	SERVICIOS GACELA ECUADOR GACELADELIVERY S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	RADIO CONCIERTO GUAYAQUIL S.A. CONCERTQUIL	ACCIONISTA	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	RADIO CONCIERTO CONCERT AUSTRO S.A.	ACCIONISTA	CANCELACION DE LA INSCRIPCION
CZARNINSKI SHEFI GAD	GAYATA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI YAEL	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI YAEL	CONSTRUCTORA ABIDI S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI YAEL	UBESAIR S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI YAEL	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI YAEL	ECOSAN S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI YAEL	RADIO CONCIERTO GUAYAQUIL S.A. CONCERTQUIL	ACCIONISTA	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI YAEL	RADIO CONCIERTO CONCERT AUSTRO S.A.	ACCIONISTA	CANCELACION DE LA INSCRIPCION
CZARNINSKI SHEFI YAEL	GAYATA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
CZARNINSKI BAIER JOHNNY JACOBO	RADIO CONCIERTO CONCERT AUSTRO S.A.	GERENTE GENERAL	CANCELACION DE LA INSCRIPCION
CZARNINSKI BAIER JOHNNY JACOBO	ECOSAN S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI BAIER JOHNNY JACOBO	UBESAIR S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI BAIER JOHNNY JACOBO	BRIKO S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI BAIER JOHNNY JACOBO	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	GERENTE	ACTIVA
CZARNINSKI BAIER JOHNNY JACOBO	ALIMENTOS DEL ECUADOR CIA LTDA ALIDOR	ACCIONISTA	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
CZARNINSKI BAIER JOHNNY JACOBO	RADIO CONCIERTO GUAYAQUIL S.A. CONCERTQUIL	ACCIONISTA	ACTIVA
CZARNINSKI BAIER JOHNNY JACOBO	RADIO CONCIERTO CONCERT AUSTRO S.A.	ACCIONISTA	CANCELACION DE LA INSCRIPCION
CZARNINSKI BAIER JOHNNY JACOBO	MENADANNY S.A.	ACCIONISTA	CANCELACION DE LA INSCRIPCION
CZARNINSKI BAIER JOHNNY JACOBO	MENAGAD S.A.	ACCIONISTA	CANCELACION DE LA INSCRIPCION
CZARNINSKI BAIER JOHNNY JACOBO	MENATAL S.A.	ACCIONISTA	CANCELACION DE LA INSCRIPCION
CZARNINSKI BAIER JOHNNY JACOBO	MENAYAE S.A.	ACCIONISTA	CANCELACION DE LA INSCRIPCION

Fuente / Elaboración: POP, INMOBILIARIA LAVIE S.A

CUADRO 22: PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL DE OTRAS SOCIEDADES

RAZÓN SOCIAL	Valor en Libros
ELECTROQIL 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<sup>47</sup>

Las operaciones de INMOBILIARIA LAVIE S.A., corresponden fundamentalmente al arriendo de sus bienes inmuebles administrados a partir de 2012 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 correspondientes a los acuerdos existentes con sus relacionadas. Al 31 de mayo de 2024, el cliente A representó el 98,59% sobre los ingresos acumulados, dejando un margen mínimo para el cliente B y C, quienes contribuyen con un 1,23% y 0,17% respectivamente.

Al 31 de mayo de 2024 la cartera por vencer hasta 90 días representó el 100%, que corresponde únicamente a la cartera con Administradora del Pacífico S.A. ADEPASA.

CUADRO 23: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA TOTAL	2022	2023	may-24
Por Vencer de 1 a 90 días	9,08%	100,00%	100,00%
Por Vencer de 90 a 180 días	0,00%	0,00%	0,00%
Por Vencer de 181 a 360 días	90,92%	0,00%	0,00%
Vencida	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

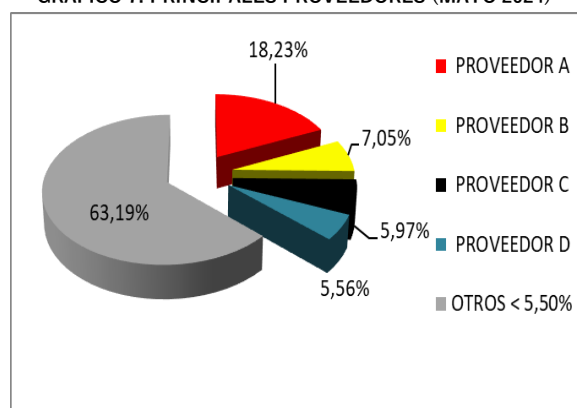
Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

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 con 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 mayo de 2024, la compañía reportó la siguiente participación: El Proveedor A, ocupa un 18,23% sobre el total de cuentas por pagar a proveedores. La suma de los 4 principales proveedores alcanza un 36,81% de participación. Cabe señalar en la categoría "otros" se agrupan aquellos cuyas representaciones se mantiene por debajo del 5,50%.

GRÁFICO 7: PRINCIPALES PROVEEDORES (MAYO 2024)



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

En cuanto al plazo de crédito para sus cuentas por pagar, la empresa establece un periodo de 60 a 80 días. Además, es importante señalar que la empresa cumple con los acuerdos preaprobados al realizar los pagos correspondientes a sus cuentas por pagar.

<sup>47</sup> Políticas de Crédito, se mantienen de acuerdo a la negociación con clientes, los plazos para el pago pueden ser: Contado; Semanales; Quincenales; 30 días; 60 días; 90 días

## 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 como la compañía ha invertido en centros comerciales en las ciudades de Portoviejo, Manta, Milagro, Santo Domingo y Ambato.

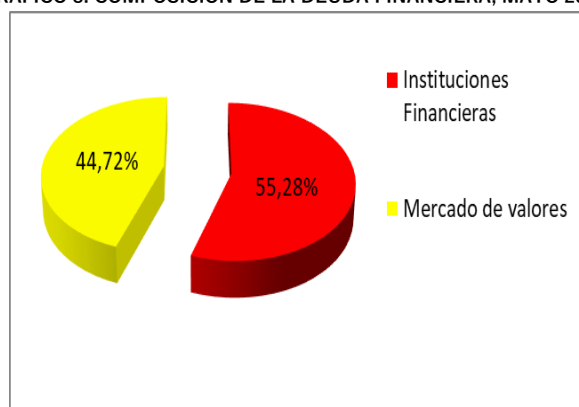
La compañía constantemente está realizando remodelaciones de sus instalaciones y buscando oportunidades en la adquisición de nuevos terrenos y construcción de centros comerciales.

## Política de Financiamiento

INMOBILIARIA LAVIE S.A., a partir del año 2021 ha financiado principalmente sus activos con recursos de terceros. Esto ha llevado a que el financiamiento con pasivos pase de 55,93% de los activos en 2022 a 58,61% al cierre de 2023 y el 58,94% en mayo de 2024, mientras que el financiamiento con recursos propios pasó de un 44,07% en el año 2022 a 41,39% al año 2023 y un 41,06% en mayo de 2024.

Para mayo de 2024, la deuda con costo financió el 42,71% de los activos totales (44,38% de los activos a diciembre de 2023), misma que estuvo conformada por instituciones financieras locales y obligaciones emitidas en el mercado de valores.

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA, MAYO 2024



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 31 de mayo de 2024, 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 03 de septiembre de 2021, inició la colocación de los valores; y, hasta el 14 de febrero de 2022, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 30,00 millones).

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

CUADRO 24: 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
Quinta Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00001609	40.000.000,00	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 diciembre 2023 – mayo 2024, se registraron valores negociados como se detalla a continuación:

CUADRO 25: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
dic-23	1	1	10.000,00	20	5.00%
ene-24	3	8	2.220.000,00	22	13.64%
feb-24	1	1	120.000,00	19	5.26%
abr-24	1	6	1.100.000,00	22	4.55%

Fuente: Bolsa de Valores / Elaboración: Class International Rating

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

## Eventos Importantes

En el informe de los auditores externos independientes del año 2023 se 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 2023, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.



## 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 empleo<sup>48</sup>.

La industria de la construcción desempeña un papel crucial en la economía nacional, generando empleo y promoviendo el crecimiento en diversos sectores. En este contexto, se anuncia su contribución al impulso de la reactivación del sector de la construcción en 2024, mediante su innovador enfoque en el renting de maquinaria amarilla, proporcionando a las empresas constructoras acceso a equipos especializados sin comprometer su liquidez ni capacidad operativa.<sup>49</sup>

El sector de la construcción ve con optimismo su crecimiento en 2024, dirigentes creen que incentivos como la reducción del IVA al 5% en materiales de construcción ayudará al sector.<sup>50</sup>

Las arcas del Estado han disminuido por los problemas como: pago de la deuda externa, subsidios del combustible, bonos, etc. No hay recursos suficientes del Estado, cuyo déficit viene arrastrando desde gobiernos anteriores, lo que ha dificultado la posibilidad de invertir en obra pública.

El segundo semestre del 2024<sup>51</sup> es de gran expectativa para el sector de la construcción, pues para entonces esperan empezar a sentir los efectos de la reducción del impuesto al valor agregado (IVA) que desde el 1 de abril pasado bajó al 5 % para 18 materiales de construcción, sumado a la devolución del IVA para el sector que aguarda el reglamento para aplicarse.

Según el último estudio de MarketWatch, Quito encabeza la oferta inmobiliaria del país con 546 proyectos con un total de 23.761 unidades, de las cuales 10.092 ya están disponibles, con 89 metros cuadrados en promedio y un valor, también promedio, por metro cuadrado de USD 1.250.<sup>52</sup>

Mientras, Guayaquil con el 12,09% ocupa el segundo puesto del pastel. Esta ciudad cuenta con 118 proyectos, pero tiene más unidades que la capital: 24.368, de las cuales están disponibles 11.968 con un área promedio de 86 metros cuadrados y un valor promedio de USD 1.341 por metro cuadrado. Las cifras, fueron difundidas en la feria Expo Construcción, que reunió hasta este miércoles 15 de mayo en Guayaquil a 40 empresas del sector de la construcción en el Centro de Convenciones. Además, según estudio de MarketWatch, después de Quito y Guayaquil, Cuenca con 82 proyectos, Machala (14) y Manta (37) son las ciudades que tienen mayor total de unidades. Después están ciudades medianas como Santo Domingo (15), Ambato (50), Ibarra (50), y las pequeñas: Riobamba (28), Latacunga (10) y Loja (26).<sup>53</sup>

En tanto, MarketWatch también reveló cómo está al momento la demanda residencial satisfecha por estratos principales, que en general se ubica entre el 65% al 68%. Al desagregar por estratos se encuentra que, en el estrato superior, que tiene ingresos promedio por mes superiores a USD 15.000, con un valor promedio de vivienda de USD 350.000, la demanda satisfecha es la más alta, entre el 90% al 92%.<sup>54</sup>

El estrato alto, con ingresos promedios de entre USD 5.000 a USD 10.000, con un valor de vivienda promedio de entre USD 200.000 a USD 250.000, la demanda satisfecha se ubica entre el 75% y el 78%.

<sup>48</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/recuperacion-sector-construccion-incentiva-inversion-extranjera-ecuador/>

<sup>49</sup> <https://periodismoecuador.info/2024/05/06/alivo-renting-impulsa-la-reactivacion-del-sector-de-la-construccion-en-2024/>

<sup>50</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/sector-construccion-ve-optimismo-crecimiento-2024-199950.html>

<sup>51</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/oferta-inmobiliaria-2024-viviendas-guayaquil-quito-ecuador-nota/>

<sup>52</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/oferta-inmobiliaria-2024-viviendas-guayaquil-quito-ecuador-nota/>

<sup>53</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/oferta-inmobiliaria-2024-viviendas-guayaquil-quito-ecuador-nota/>

<sup>54</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/oferta-inmobiliaria-2024-viviendas-guayaquil-quito-ecuador-nota/>

El estrato medio - medio alto, con ingresos promedio por mes de entre USD 3.000 a USD 3.500 y con un valor promedio de vivienda de entre USD 150.000 a USD 200.000, la demanda satisfecha se ubica entre el 63% y el 65%.

Mientras, que el estrato con menos demanda satisfecha, que se ubica entre el 51% y el 53%, es el estrato bajo, que tiene ingresos promedio al mes menor a USD 900 y promedio de valor de vivienda menor a USD 60.000.<sup>55</sup>

El sector de la construcción en Ecuador generó en 2023 un producto interno bruto (PIB) de USD 4.695 millones, una contracción del 0,7% en comparación con el 2022, pero para el 2024 se proyecta un incremento del 0,8% y alcanzaría los USD 4.816 millones del PIB nacional, según un estudio de MarketWatch, elaborado a base de cifras del Banco Central del Ecuador (BCE).<sup>56</sup>

Como dato importante las políticas públicas también son las adecuadas. Sobre la reducción del IVA al 5% para 18 materiales de construcción, indicó que una casa se construye con 150 materiales, pero esos materiales están dentro de los rubros más importantes. Recordando que dentro del precio de la construcción de una vivienda el 40% es la mano de obra y el 60% son materiales.

El mercado inmobiliario ecuatoriano enfrenta un 2024 lleno de cambios y oportunidades, marcado por un creciente interés en viviendas más sostenibles y tecnológicamente avanzadas. Así como por una notable migración de las áreas urbanas densamente pobladas hacia entornos más abiertos y naturales.<sup>57</sup>

Una tendencia clave para este año es la creciente demanda de propiedades ubicadas fuera de las áreas urbanas centrales. Impulsado por la pandemia y el aumento del teletrabajo, este fenómeno no muestra signos de desaceleración. Los consumidores buscan no solo más espacio y contacto con la naturaleza, sino también una mejor calidad de vida lejos del bullicio urbano.

La construcción sostenible y eco-amigable es otro aspecto que está cobrando protagonismo en la construcción de proyectos sostenibles. En respuesta a una mayor conciencia ambiental y económica, los desarrolladores están invirtiendo en viviendas que utilizan materiales ecológicos y tecnologías que reducen la huella de carbono y los costos energéticos. Estas iniciativas no solo apelan a la responsabilidad ambiental de los compradores, sino que también ofrecen ahorros a largo plazo en gastos de energía.<sup>58</sup>

La tecnología sigue transformando todas las facetas del mercado inmobiliario. Desde la realidad virtual que permite recorridos virtuales de propiedades hasta plataformas en línea que simplifican las transacciones, la digitalización está haciendo que comprar o vender una propiedad sea más accesible y eficiente. Este avance permite a los usuarios tener toda la información necesaria al alcance de sus manos, facilitando decisiones más informadas y rápidas.

Finalmente, la innovación en técnicas de construcción y la adaptación a nuevas políticas gubernamentales son fundamentales para el futuro del sector. Las innovaciones permiten desarrollar propiedades que no solo cumplen con los estándares modernos de sostenibilidad y eficiencia energética, sino que también responden a las necesidades y gustos de los consumidores.<sup>59</sup>

Es así como el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) ha aumentado su presupuesto para créditos hipotecarios en 2024 a USD 650 millones, un 11% más que el año pasado. Esta medida busca apoyar a nuestros afiliados y jubilados en la adquisición de vivienda, contribuyendo a la recuperación económica del país.<sup>60</sup>

<sup>55</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/oferta-inmobiliaria-2024-viviendas-guayaquil-quito-ecuador-nota/>

<sup>56</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/iva-construccion-incentivos-tributarios-ecuador-nota/>

<sup>57</sup> <https://ekosnegocios.com/articulo/tendencias-en-el-mercado-inmobiliario-ecuadoriano-para-el-2024>

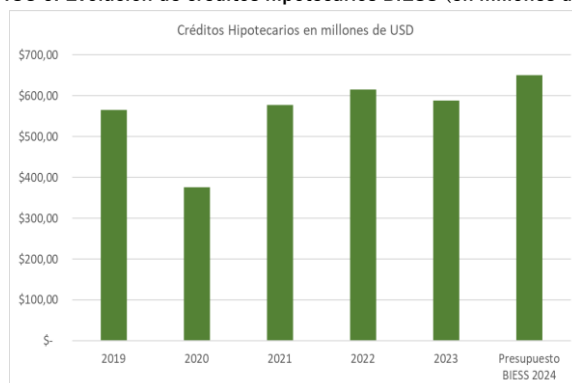
<sup>58</sup> <https://ekosnegocios.com/articulo/tendencias-en-el-mercado-inmobiliario-ecuadoriano-para-el-2024>

<sup>59</sup> <https://ekosnegocios.com/articulo/tendencias-en-el-mercado-inmobiliario-ecuadoriano-para-el-2024>

<sup>60</sup> <https://apive.org/biess-aumenta-presupuesto-hipotecario-en-2024/>

No solo está un 11% por encima del 2023, sino que también supera las cantidades colocadas desde el 2019. En el siguiente gráfico, se puede observar la evolución de los créditos hipotecarios otorgados por el BIESS en los últimos años.<sup>61</sup>

GRÁFICO 9: Evolución de créditos hipotecarios BIESS (en millones de USD)<sup>62</sup>



Fuente: Asociación de promotores inmobiliarios de vivienda del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

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

Las empresas de construcción ven con optimismo una recuperación y crecimiento hasta el cierre del año. Este sector proyecta un incremento del 0,8 % en comparación con el 2023, alcanzando USD 4.816 millones del producto interno bruto (PIB) nacional, según un estudio elaborado con cifras oficiales del Banco Central del Ecuador (BCE). Si bien se pronostica un incremento mínimo, este es mejor que la contracción ocurrida en 2023 cuando el PIB del sector fue de USD 4.695 millones, una contracción del 0,7 % en comparación con el 2022.<sup>63</sup>

El 2024 se perfila como un año de oportunidades en el mercado inmobiliario ecuatoriano, con medidas gubernamentales y tendencias emergentes que prometen impulsar un crecimiento sostenible y accesible para todos los actores del sector. Se anticipa un incremento en la demanda de viviendas sostenibles, un aumento en la inversión en infraestructura urbana y una mayor adopción de tecnología en el sector. Plusvalía se está preparando para estos cambios mediante la constante inversión en tecnología para lograr mejores negocios para sus clientes y así impulsar el mercado inmobiliario.<sup>64</sup>

El Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BieSS) prevé entregar USD 4.507 millones en créditos quirografarios en 2024, según el presupuesto de la entidad financiera, publicado en Resolución de la Junta de Política y Regulación Financiera, el 24 de junio de 2024. Se trata de un incremento de USD 538,9 millones o 14% frente al monto desembolsado en préstamos quirografarios o de consumo en 2023<sup>65</sup>

<sup>61</sup> <https://apive.org/bieSS-aumenta-presupuesto-hipotecario-en-2024/>

<sup>62</sup> <https://apive.org/bieSS-aumenta-presupuesto-hipotecario-en-2024/>

<sup>63</sup> <https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?id=45962>

<sup>64</sup> <https://ekosnegocios.com/articulo/el-mercado-inmobiliario-da-senales-de-recuperacion>

<sup>65</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bieSS-creditos-quirografarios-hipotecarios-afiliados-iesS/>

## 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.

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 sector<sup>66</sup>.

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 con su origen.

CUADRO 26: FODA

Fortalezas	Debilidades
Conocimiento del Mercado Inmobiliario Ecuatoriano	Situación Económica del País
Alta reputación del grupo el Rosado en el País	
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 el 12 de octubre de 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.

<sup>66</sup> <https://ekosnegocios.com/empresa/inmobiliaria-lavie-sa>

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 2020, 2021, 2022 y 2023, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 31 de mayo 2023 y 31 de mayo de 2024.

## **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, USD 25,01 millones en 2022 y USD 26,83 millones al cierre de 2023, en este último período, los ingresos de la compañía aumentaron debido al cobro de arriendos tanto a empresas relacionadas como a terceros.

Para los periodos interanuales, los ingresos de la compañía mostraron una tendencia positiva. En mayo de 2024, alcanzaron USD 12,27 millones, lo que representa un incremento de 12,68% frente a los USD 10,89 millones registrados en mayo de 2023. Comportamiento que obedece al incremento en el valor de los metros cuadrados de los Supercines en RC Norte, PS Manta y RC Ceibos. Además, el valor de los locales en Pedro Menéndez aumentó gracias a las ampliaciones y remodelaciones realizadas y se aperturó Tuti Machachi en este año.

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

La línea de negocio que tiene mayor aporte dentro del total de ingresos de la compañía es, la de concesionarios, con el 45,61% de los ingresos, y el restante es 54,39% se distribuye en los arriendos, alícuotas y recuperación de gastos.

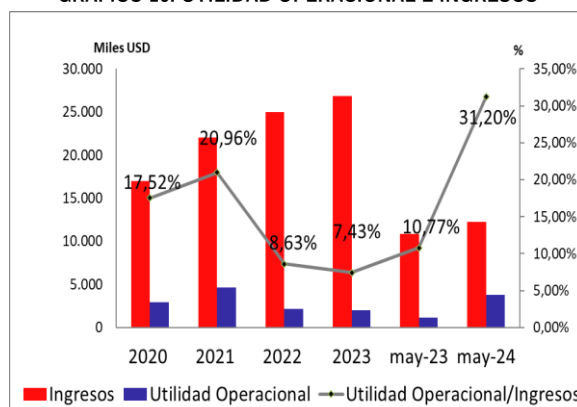
Dada la actividad desarrollada por INMOBILIARIA LAVIE S.A., no registra costo de ventas.

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 el año 2020, un 79,04% al cierre de 2021, un 91,37% en el 2022 y un 92,57% en diciembre de 2023, comportamiento que estuvo atado a una mayor depreciación, gasto de energía eléctrica y el mantenimiento de inmuebles.

Para los periodos interanuales, los gastos operacionales tuvieron un comportamiento decreciente en su representación sobre los ingresos, es así como pasaron de un 89,23% en mayo de 2023 a un 68,80% en mayo de 2024.

El margen operacional decreció de un 20,96% de los ingresos en diciembre de 2021 a un 8,63% de los ingresos, en 2022 y 7,43% en diciembre de 2023, debido al incremento de sus gastos operativos. Para mayo de 2024, la utilidad operacional significó el 31,20% de los ingresos, valor porcentual superior al reportado en su similar de 2023 (10,77% de los ingresos).

GRÁFICO 10: 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 9,08% en 2023<sup>67</sup> y 9,47% en mayo de 2024.

Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la empresa logró obtener resultados positivos al final de cada periodo, 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 diciembre de 2022. Para el cierre de 2023 presentó un leve crecimiento en comparación con el 2022, representando el 0,53% de los ingresos.

Al 31 de mayo de 2024, INMOBILIARIA LAVIE S.A., registró una utilidad antes de impuestos que representó el 20,63% de los ingresos (1,74% de los ingresos en mayo de 2023).

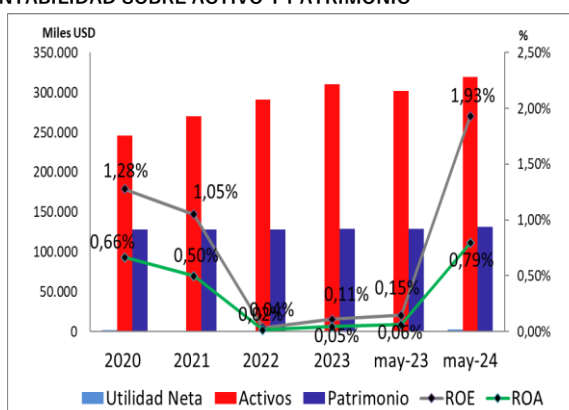
## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

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

CUADRO 27, GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	0,66%	0,50%	0,02%	0,05%
ROE	1,28%	1,05%	0,04%	0,11%

Ítem	may-23	may-24
ROA	0,06%	0,79%
ROE	0,15%	1,93%



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 49,38% en diciembre de 2023 (55,72% en mayo de 2024). Estos resultados generaron una capacidad adecuada para cubrir sus gastos financieros.

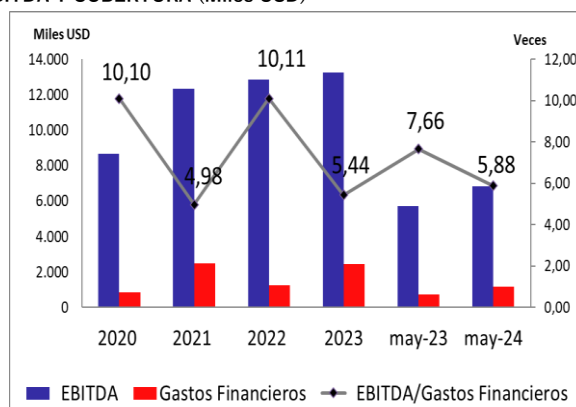
<sup>67</sup> Los gastos financieros del año 2023 alcanzaron la cifra de USD 2,44 millones, marcando un incremento del 91,70% con respecto al año anterior. Este aumento se atribuye al hecho de que una obra de la empresa ha sido activada, lo que implica que los intereses generados por la obra en curso ya no son capitalizados, sino que se contabilizan como gastos.



CUADRO 28, GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	8.651	12.352	12.843	13.250
Gastos Financieros	857	2.482	1.270	2.435
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	10,10	4,98	10,11	5,44

Ítem	may-23	may-24
EBITDA	5.715	6.835
Gastos Financieros	746	1.162
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	7,66	5,88



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 291,42 millones en diciembre de 2022 a USD 310,65 millones en 2023 y USD 319,29 millones en mayo de 2024, 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 89,20% en 2022 a un 95,27% de los activos totales en diciembre de 2023 y 95,75% en mayo de 2024. En lo que respecta a su composición, al 31 de mayo de 2024 las propiedades de inversión demostraron el mayor aporte, con el 86,54% de los activos (88,06% en diciembre de 2023<sup>68</sup>), le sigue de lejos la cuenta de Instalaciones y equipos neto, con una participación del 8,79% de los activos (6,29% a diciembre de 2023<sup>69</sup>).

Por otra parte, los activos corrientes significaron el 4,25% del total de activos a mayo de 2024, mientras que en diciembre de 2023 representaron 4,73% de los activos totales. En cuanto a su composición, para mayo de 2024 estuvieron conformados principalmente por Impuestos por recuperar y otros activos con el 2,83% de los activos totales (2,98% de los activos en diciembre de 2023), seguido por efectivo y equivalente de efectivo con el 0,71% del total de activos (0,73% a diciembre de 2023).

## Pasivos

Los pasivos totales de INMOBILIARIA LAVIE S.A., financiaron el 55,93% de los activos en el año 2022, un 58,61% en diciembre de 2023 y un 58,94% para mayo de 2024, comportamiento que está relacionado al crecimiento de las cuentas por pagar a proveedores, cuentas por pagar relacionadas y obligaciones mercado de valores, principalmente.

En cuanto a la estructura de los pasivos totales, los de tipo no corriente fueron los de mayor preponderancia, dado que en promedio (2020-2023) financiaron un 38,98% de los activos totales, y en mayo de 2024 lo hicieron en un 41,41%, cuya composición, para este último periodo estuvo determinada por obligaciones financieras, mismas que financiaron el 21,91% de los activos (22,49% a diciembre de 2023), seguida de obligaciones con el mercado de valores con el 16,88% de los activos (16,10% a diciembre de 2023).

Por su parte los pasivos corrientes, financiaron en promedio (2020-2023) el 14,76% de los activos; mientras que, en mayo de 2024, representaron un 17,52% de los activos. Los pasivos corrientes estuvieron conformados

<sup>68</sup> Al 31 de diciembre de 2023, la cuenta "Propiedad de inversión" registró un incremento del 12,34% en comparación con el año anterior. Según el informe de auditoría externa del período 2023, este aumento se debe principalmente al proyecto de ampliación del Shopping Portoviejo por un valor de USD 1,9 millones y la remodelación del Hiper Pedro Menéndez por USD 258,000. Se estima que ambos proyectos culminen durante el año 2024.

<sup>69</sup> Al cierre de 2023, la cuenta "Propiedad, planta y equipo" registró un incremento del 49,09% en comparación con 2022. De acuerdo, con el informe de auditoría externa del año 2023, este aumento se atribuye a la adquisición de terrenos destinados a la construcción de varios proyectos, entre ellos Tuti Machachi, terreno en Santo Domingo de los Tsáchilas, proyecto Kennedy y proyecto Paseo Shopping Santo Domingo.

mayormente por cuentas por pagar relacionadas con el 9,66% de los activos en mayo de 2024 (8,34% a diciembre de 2023<sup>70</sup>), seguido de cuentas por pagar proveedores con el 2,84% (0,31% a diciembre de 2023<sup>71</sup>) y las obligaciones de mercado de valores con el 2,22% (3,29% a diciembre de 2023)

La deuda con costo financió el 42,71% en mayo de 2024. 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 mayo de 2024 fue de 72,47% y 104,01%, respectivamente.

## Patrimonio

El patrimonio financió un 41,39% de los activos en diciembre de 2023 y un 41,06% en mayo de 2024, 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 21,27% de los activos (23,66% en diciembre de 2023), seguido de reserva legal con el 13,83% (10,59% en diciembre de 2023) y en menor proporción está reserva de capital con el 4,46% (3,58% a diciembre de 2023).

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 0,28% de los activos en diciembre de 2023 y el 0,27% en mayo de 2024 respectivamente, 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.

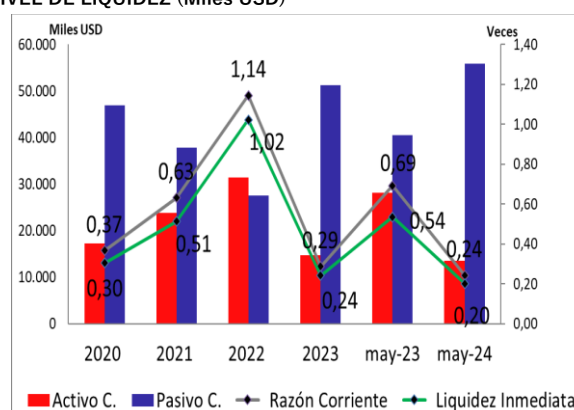
## Flexibilidad Financiera

Con excepción del año 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 29, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	17.194	23.869	31.470	14.702
Pasivo Corriente	46.979	37.812	27.487	51.289
Razón Circulante	0,37	0,63	1,14	0,29
Liquidez Inmediata	0,30	0,51	1,02	0,24

Ítem	may-23	may-24
Activo Corriente	28.082	13.563
Pasivo Corriente	40.583	55.945
Razón Circulante	0,69	0,24
Liquidez Inmediata	0,54	0,20



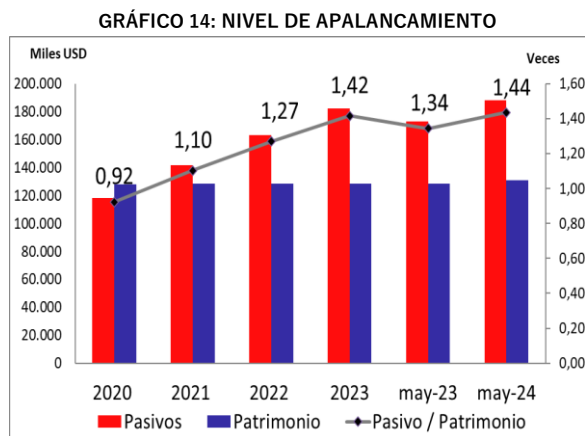
Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

<sup>70</sup> En 2023, las cuentas por pagar relacionadas aumentaron un 70,92% en comparación con 2022. Este incremento se debe a la adquisición de materiales y otros insumos para la construcción y mejora de centros comerciales. De acuerdo con el informe de auditoría externa del 2023, menciona que estos valores, destinados a financiar el capital de trabajo sin generar intereses, fueron otorgados principalmente por Corporación El Rosado S.A. y Administradora del Pacífico (Adepassa).

<sup>71</sup> Incluye cuentas por pagar principalmente a proveedores relacionados a los proyectos Machachi – Tuti, Ferrisariato, proyecto Atarazana, proyecto Kennedy, proyecto Ceibos II, entre otros.

## 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 (1,42 veces en diciembre de 2023 y 1,44 veces en mayo de 2024).



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 13,74 años en diciembre de 2023 y 13,09 años en mayo de 2024. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 10,40 años a diciembre de 2023 y 9,49 años en mayo de 2024.

## Contingentes

Según lo reportado por la administración de la compañía al 31 de mayo de 2024, INMOBILIARIA LAVIE S.A. registró varias operaciones como codeudor de empresas relacionadas del Grupo El Rosado.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>72</sup>

Hasta junio de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 16 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 3 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 13 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 78,70 millones, valor que representó el 23,62% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 333,24 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 70,82%, mientras que las titularizaciones representaron el 5,56%.

<sup>72</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	may-23	2023	may-24
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.871	4.450	3.338	5.663	2.280	2.281
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	3.611	9.620	18.337	2.025	171	1.533
Inventario	-	-	-	655	-	-
Otros Activos Corrientes	10.712	9.799	9.795	19.739	12.251	9.748
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>17.194</b>	<b>23.869</b>	<b>31.470</b>	<b>28.082</b>	<b>14.702</b>	<b>13.563</b>
Instalaciones y equipos neto	6.378	5.833	13.108	66.411	19.542	28.077
Otros Activos No Corrientes	222.309	240.276	246.844	207.096	276.401	277.654
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>228.688</b>	<b>246.109</b>	<b>259.952</b>	<b>273.507</b>	<b>295.943</b>	<b>305.730</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>245.882</b>	<b>269.979</b>	<b>291.423</b>	<b>301.589</b>	<b>310.645</b>	<b>319.293</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos Instituciones financieras	6.728	14.337	3.254	2.718	7.767	5.441
Cuentas por pagar relacionada	12.795	109	15.157	11.258	25.906	30.855
Proveedores nacionales	5.281	1.517	1.270	14.434	957	9.066
Otros Pasivos Corrientes	22.175	21.849	7.806	12.172	16.659	10.583
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>46.979</b>	<b>37.812</b>	<b>27.487</b>	<b>40.583</b>	<b>51.289</b>	<b>55.945</b>
Préstamos Instituciones financieras	43.941	59.870	71.500	71.500	69.853	69.948
Obligaciones Mercado de Valores	17.750	33.000	54.000	53.498	50.000	53.906
Otros Pasivos No Corrientes	9.351	10.902	9.993	7.377	10.918	8.378
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>71.041</b>	<b>103.772</b>	<b>135.494</b>	<b>132.375</b>	<b>130.771</b>	<b>132.232</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>88.665</b>	<b>126.692</b>	<b>133.209</b>	<b>136.374</b>	<b>137.850</b>	<b>136.379</b>
Deuda Financiera C/P	26.974	33.822	7.708	11.375	17.997	12.525
Deuda Financiera L/P	61.691	92.870	125.500	124.999	119.853	123.854
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>118.020</b>	<b>141.584</b>	<b>162.981</b>	<b>172.958</b>	<b>182.060</b>	<b>188.178</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	869	869	869	869	869	869
Reserva Legal	51.874	52.691	54.041	59.661	54.088	59.805
Utilidad neta del ejercicio	1.633	1.350	47	190	144	2.531
Resultados por aplicación NIIF y Superávit por revaluación	73.485	73.485	73.485	67.911	73.485	67.911
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>127.861</b>	<b>128.394</b>	<b>128.441</b>	<b>128.631</b>	<b>128.585</b>	<b>131.116</b>

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	may-23	2023	may-24
<b>Ingresos</b>	<b>16.968</b>	<b>22.014</b>	<b>25.011</b>	<b>10.887</b>	<b>26.832</b>	<b>12.268</b>
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>16.968</b>	<b>22.014</b>	<b>25.011</b>	<b>10.887</b>	<b>26.832</b>	<b>12.268</b>
Total Gastos Operacionales	13.996	17.399	22.851	9.715	24.837	8.440
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>2.972</b>	<b>4.615</b>	<b>2.160</b>	<b>1.172</b>	<b>1.995</b>	<b>3.827</b>
Gastos Financieros	857	2.482	1.270	746	2.435	1.162
Otros ingresos / egresos netos	90	1	1	(237)	1.315	(135)
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2.206</b>	<b>2.134</b>	<b>890</b>	<b>190</b>	<b>874</b>	<b>2.531</b>
Impuesto a la Renta	572	784	843	-	731	-
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>1.633</b>	<b>1.350</b>	<b>47</b>	<b>190</b>	<b>144</b>	<b>2.531</b>

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

## ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	may-23	2023	may-24
Gastos Operacionales / Ingresos	82,48%	79,04%	91,37%	89,23%	92,57%	68,80%
Utilidad Operacional / Ingresos	17,52%	20,96%	8,63%	10,77%	7,43%	31,20%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	9,63%	6,13%	0,19%	1,74%	0,53%	20,63%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	181,99%	341,95%	4597,93%	617,20%	1389,89%	151,23%
Utilidad / capital permanente	1,54%	0,98%	0,03%	0,25%	0,09%	3,32%
Utilidad Operativa / capital permanente	2,81%	3,35%	1,27%	1,53%	1,21%	5,02%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	5,52%	0,07%	1,94%	-124,53%	916,07%	-5,32%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	52,45%	183,92%	2704,35%	392,67%	1696,88%	45,91%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	1,28%	1,05%	0,04%	0,15%	0,11%	1,93%
Rentabilidad sobre Activos	0,66%	0,50%	0,02%	0,06%	0,05%	0,79%
Utilidad operacional / activos operacionales	1,31%	1,87%	0,83%	1,01%	0,68%	3,00%
Resultados operativos medidos / activos totales	1,21%	1,71%	0,74%	0,93%	0,64%	2,88%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	0,37	0,63	1,14	0,69	0,29	0,24
Liquidez Inmediata	0,30	0,51	1,02	0,54	0,24	0,20
Capital de Trabajo	-29.785	-13.943	3.983	-12.500	-36.587	-42.383
Capital de Trabajo / Activos Totales	-12,11%	-5,16%	1,37%	-4,14%	-11,78%	-13,27%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	8.651	12.352	12.843	5.715	13.250	6.835
EBITDA anualizado	8.651	12.352	12.843	13.715	13.250	14.370
Ingresos	16.968	22.014	25.011	10.887	26.832	12.268
Gastos Financieros	857	2.482	1.270	746	2.435	1.162
EBITDA / Ingresos	50,99%	56,11%	51,35%	52,49%	49,38%	55,72%
EBITDA/Gastos Financieros	10,10	4,98	10,11	7,66	5,44	5,88
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,03	0,04	0,02	0,02	0,01	0,07
EBITDA / Deuda total	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,11
Flujo libre de caja / deuda total	0,41	0,17	0,84	0,04	0,07	0,04
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,72	52,63	1,46	1,12	1,97	2,25
Gastos de Capital / Depreciación	0,89	0,03	0,82	2,68	0,60	2,12
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	0,92	1,10	1,27	1,34	1,42	1,44
Activo Total / Capital Social	283,07	310,81	335,50	347,20	357,63	367,59
Pasivo Total / Capital Social	135,87	163,00	187,63	199,12	209,60	216,64
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	10,25	10,26	10,37	9,94	10,40	9,49
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	13,64	11,46	12,69	12,61	13,74	13,09
Deuda Financiera / Pasivo	75,13%	89,48%	81,73%	78,85%	75,72%	72,47%
Deuda Financiera / Patrimonio	69,34%	98,67%	103,71%	106,02%	107,21%	104,01%
Pasivo Total / Activo Total	48,00%	52,44%	55,93%	57,35%	58,61%	58,94%
Capital Social / Activo Total	0,35%	0,32%	0,30%	0,29%	0,28%	0,27%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	30,42%	26,70%	5,79%	8,34%	13,06%	9,18%
<b>Sólidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	52,00%	47,56%	44,07%	42,65%	41,39%	41,06%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	78	160	268	28	2	11

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