

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – INVESTEAM S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 293/2023, del 30 de noviembre de 2023

Información Financiera cortada al 30 de septiembre 2023

Analista: Econ. Pamela Olalla

[pamela.olalla@classrating.ec](mailto:pamela.olalla@classrating.ec)

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

**INVESTTEAM S.A.**, fue constituida el 8 de octubre de 2004 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil el 19 de octubre del mismo año. Su giro de negocio es el desarrollo y promoción de proyectos inmobiliarios en Guayaquil y sus cantones aledaños, Daule y Samborondón, teniendo siempre la visión de expandirse hasta donde el mercado así lo requiera.

### Revisión

**Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00038802, emitida el 12 de diciembre de 2019.**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 293/2023 del 30 de noviembre de 2023, decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INVESTEAM S.A., por un monto de cuatro millones de dólares (USD 4.000.000,00).

**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 periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INVESTEAM S.A., se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- La misión de INVESTEAM S.A., es promover y desarrollar eficientemente planes habitacionales y/o comerciales, que optimizando los recursos cumplan con los requerimientos técnicos de las entidades de control y logren satisfacer las necesidades de sus clientes, superando sus expectativas y generando rentabilidad para los accionistas. La visión, por otra parte, determina ser reconocida como una de las promotoras más confiables de la ciudad de Guayaquil, por seriedad y transparencia.
- Las marcas que actualmente desarrolla la compañía son: Villas La Riada, Romería Plaza, Condominios Romareda, Los Prados, parque comercial Nexus, entre los principales.

- La compañía no incluye formalmente un Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo, cuenta con un sistema de gestión integrado, que incluye sistemas de información y una adecuada planificación en su organización, los mismos que le permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación.
- A partir del 2020 los ingresos de la compañía se mostraron crecientes, pasando de USD 6,25 millones en ese año a USD 8,37 millones en 2021 y USD 16,15 millones. Este último comportamiento obedece al registro de mayores ingresos por la venta de proyectos inmobiliarios en especial de la Urbanización “Los Prados”, y de la prestación de servicios. Para los periodos interanuales los ingresos mantuvieron la tendencia al alza (+78,67%), pasando de USD 8,17 millones en septiembre de 2022 a USD 14,60 millones en septiembre de 2023, como efecto de mayores ingresos por bienes (Prados 1 y 2), así como ingresos por servicios.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos. Es así que pasó de 13,44% de los ingresos ordinarios en 2020 a 9,49% en 2021 y 12,04% en 2022. Al 30 de septiembre de 2023 el margen operativo se ubicó en 14,91%, porcentaje superior al registrado en su similar de 2022, cuando fue 12,82%.
- Tras el descuento de los gastos financieros, otros ingresos/egresos no operacionales, e impuesto a la renta, el resultado neto fue positivo en los ejercicios económicos anuales. De esta manera el margen neto pasó de representar el 0,52% en diciembre de 2021 y 3,59% al cierre de 2022, incremento dado por mejores condiciones dentro del mercado y la venta de varios de sus proyectos inmobiliarios. Para los periodos interanuales, el resultado antes de impuesto fue positivo, pasó de significar el 1,66% de los ingresos en septiembre de 2022 a 9,59% en septiembre de 2023, porcentaje superior al registrado en su similar de 2022.
- La generación de fondos propios por parte de la compañía se muestra positiva a lo largo de los ejercicios económicos analizados, lo cual se refleja en el comportamiento de su EBITDA (acumulado), el mismo que a diciembre de 2022 representó el 13,40% de los ingresos ordinarios, y el 15,21% en septiembre de 2023.
- Los activos totales de INVESTEAM S.A., registraron un comportamiento variable, pasando de USD 26,57 millones al cierre de 2021 a USD 31,68 millones y USD 30,78 millones en septiembre de 2023, comportamiento atado a las fluctuaciones de sus inventarios.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos pasó de un 80,43% en 2021 a 83,05% en 2022 y 78,86% en septiembre de 2023, en donde los pasivos corrientes fueron los más relevantes, pues financiaron el 50,96% de los activos en septiembre de 2023 (70,96% en 2022).
- El patrimonio creció de USD 5,20 millones (19,57% de los activos) en 2021 a USD 5,37 millones (16,95% de los activos) en 2022 y USD 6,51 millones (21,14% de los activos) en septiembre de 2023, comportamiento que estuvo atado a las variaciones registradas en sus resultados acumulados, cuenta que prevaleció dentro de su estructura patrimonial, pues, financió el 11,48% de los activos en septiembre de 2023 (10,15% en diciembre de 2022).
- El capital social se mantuvo constante en un valor de USD 0,30 millones durante todo el periodo analizado, y financió apenas un 0,95% de los activos en 2022 y un 0,97% en septiembre de 2023. Estos porcentajes reflejan que su capital social se está quedando pequeño frente a la creciente actividad comercial de la compañía, por lo que se hace necesario un aporte de recursos frescos por parte de los accionistas, que además de ratificar su compromiso con la empresa.
- INVESTEAM S.A., para todos los ejercicios económicos analizados, presentó indicadores de liquidez (razón corriente) superiores a la unidad, lo que ratifica un eficiente manejo del capital de trabajo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio se mantuvo sobre 2,50 veces a lo largo de los ejercicios económicos analizados lo que evidencia que la compañía privilegia el financiamiento de su operación con recursos de terceros.

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de INVESTEAM S.A., reunida en Guayaquil el 07 de octubre de 2019, con la representación de la totalidad del capital pagado, aprobó que la compañía realice la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 4,00 millones.
- Con fecha 11 de noviembre de 2019, ante la Notaria Titular quincuagésima tercera del cantón Guayaquil, INVESTEAM S.A., en calidad de emisor, Casa de Valores ADVFIN S.A., como agente colocador y el Estudio

Jurídico Pandzic y Asociados S.A., como Representante de los Obligacionistas, conjuntamente suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de INVESTEAM S.A.

- Con fecha 20 de diciembre de 2019, Casa de Valores ADVFIN S.A., inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 17 de febrero de 2020 logró colocar el 100,00% del monto aprobado (USD 4,00 millones).
- Al 30 de septiembre de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas de la Primera Emisión de Obligaciones ascendió a USD 2,25 millones, luego de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos.
- La Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de INVESTEAM S.A., se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros), los mismos que se detallan a continuación:
  - ✓ La compañía ha determinado las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonable del emisor.
    - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
    - b. 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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
    - Al 30 de septiembre de 2023, el emisor cumplió con todos los resguardos mencionados anteriormente.
- La emisión cuenta con una Garantía específica, consistente en la fianza solidaria otorgada por la compañía SUMA PROYECTOS C.A., que servirá para garantizar el pago de las obligaciones de la emisión.
  - El Representante de los Obligacionistas no reportó novedades en su informe de junio de 2023, y en vista de que los pagos se han realizado oportunamente, al 30 de septiembre de 2023 no ha sido necesario aplicar este mecanismo de garantía.
- Al 30 de septiembre de 2023, INVESTEAM S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 26,77 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 21,41 millones, cifra que genera una cobertura de 9,51 veces sobre el saldo de capital, determinando de esta manera que la Primera Emisión de Obligaciones de INVESTEAM S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- 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 al 30 de septiembre de 2023 el comportamiento de la compañía y sus resultados no se dieron de acuerdo a las proyecciones.

## 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:

- Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los servicios ofertados por la compañía y se vea disminuido el rubro de sus ingresos.
- La operación de la compañía se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno en donde factores como el incremento en los precios de los materiales de construcción e incluso otros relacionados directamente con los proyectos en los cuales trabaja la compañía, tales como situaciones económicas adversas de los sub - contratantes, podrían reducir la demanda de los servicios que ésta presta, demorar la culminación de determinados proyectos en los cuales esté trabajando o encarecer su realización.

- El incumplimiento de los plazos o condiciones especiales de los proyectos en construcción, conforme lo estipulado en cada contrato, podría generar multas o demorar su pago, lo cual podría acarrear presión sobre su caja y efectivo.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con INVESTEAM 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.
- La concentración de ventas en algunos clientes es un riesgo que podría generar afectaciones en los resultados de la compañía en el caso de que se presente un incumplimiento en el pago de sus obligaciones, lo que podría afectar la normal recuperación de cartera y la actividad de la empresa.
- 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 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 guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

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

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son los inventarios libres de gravamen por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, en los cuales el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes, en los ramos de multiriesgo, responsabilidad civil, equipo electrónico y todo riesgo construcción, contratadas con distintas compañías de seguros.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren en inventario, puede afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Los inventarios de la compañía constan de terrenos, obras en construcción y obras terminadas; en tal sentido, existe el riesgo de invasión a los terrenos, y robo de instalaciones y similares, mientras no se procede a la entrega de los inmuebles. Para mitigar este riesgo, la compañía, a más de las pólizas de seguro correspondientes, cuenta con servicio de vigilancia profesional.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión tienen un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependerá fundamentalmente de que la empresa se encuentre en operación.

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:

Conforme certificado emitido por la empresa, al 30 de septiembre de 2023, entre las cuentas que respaldan la emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

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

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de INVESTEAM S.A., de 07 de octubre de 2019.
- Contrato Escritura Pública de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la Compañía INVESTEAM S.A., de 11 de noviembre de 2019.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIFF del 2019, 2020, 2021 y 2022 de INVESTEAM S.A., así como los Estados de Situación Financiera y los Estados de Resultados Integrales, internos no auditados, sin notas, al 30 de septiembre de 2022 y 30 de septiembre de 2023.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el 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.
- Informe del Representante de Obligacionistas.

Con base en 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 previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

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

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

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

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



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

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### INTRODUCCIÓN

#### Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de INVESTEAM S.A., reunida en Guayaquil el 07 de octubre de 2019, con la representación de la totalidad del capital pagado, aprobó que la compañía realice la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 4,00 millones.

Posteriormente, con fecha 11 de noviembre de 2019, ante la Notaria Titular quincuagésima tercera del cantón Guayaquil, INVESTEAM S.A., en calidad de emisora, Casa de Valores ADVFIN S.A., como agente colocador y el Estudio Jurídico Pandzic y Asociados S.A., como Representante de los Obligacionistas, conjuntamente suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de INVESTEAM S.A. A continuación, un resumen de las principales características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

| PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES INVESTEAM S.A.  |   |              |                 |
|---|---|--------------|-----------------|
| Emisor  | INVESTEAM S.A.  |              |                 |
| Capital a Emitir  | USD 4'000.000,00  |              |                 |
| Unidad Monetaria  | Dólares de los Estados Unidos de América.   |              |                 |
| Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés  | Clase   | Plazo (días) | Tasa de Interés |
|   | A   | 1.440        | 8.00%           |
|   | B   | 1.800        | 8.00%           |
| Valores   | Desmaterializados. Su valor nominal múltiplo de USD 1,00.   |              |                 |
| Pago del Capital  | Cada semestre vencido.  |              |                 |
| Pago de intereses   | Trimestral.   |              |                 |
| Forma de cálculo del Intereses  | Base comercial 30/360.  |              |                 |
| Fecha de Inicio   | Fecha en que se realice la primera colocación de cada clase.  |              |                 |
| Agente Pagador  | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.  |              |                 |
| Contrato de Underwriting  | No existe.  |              |                 |
| Rescates Anticipados  | Las obligaciones no serán rescatables anticipadamente, ni sorteables, ni convertibles en acciones.  |              |                 |
| Garantía  | Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.  |              |                 |
| Garantía Específica   | Fianza solidaria otorgada por la compañía SUMMA PROYECTOS C.A., que servirá para garantizar el pago de las obligaciones de la emisión.  |              |                 |
| Destino de los recursos a captar  | 78% para financiar capital de trabajo: adquisiciones, compras, pago a proveedores, financiamiento de activos para el giro de la empresa y desarrollo de proyectos; el 22% restante para sustituir pasivos con instituciones financieras y terceros.   |              |                 |
| Representante de Obligacionistas  | Estudio Jurídico Pandzic y Asociados S.A.   |              |                 |
| Sistema de colocación   | Bursátil.   |              |                 |
| Agente Estructurador y Colocador  | Casa de Valores ADVFIN S.A.   |              |                 |
| Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. | <p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:             <ol style="list-style-type: none"> <li>Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y</li> <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> </ol> </li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.</li> </ul> |              |                 |

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones:

CUADROS 2 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

| CLASE A |           |                |               |                |         | CLASE B |           |                  |                  |                  |           |
|---------|-----------|----------------|---------------|----------------|---------|---------|-----------|------------------|------------------|------------------|-----------|
| Pago    | Fecha     | Capital        | Interés       | Dividendo      | Saldo   | Pago    | Fecha     | Capital          | Interés          | Dividendo        | Saldo     |
|         | 17-feb-20 |                |               |                | 270.000 |         | 20-dic-19 |                  |                  |                  | 3.730.000 |
| 1       | 17-may-20 | -              | 5.400         | 5.400          | 270.000 | 1       | 20-mar-20 | -                | 74.600           | 74.600           | 3.730.000 |
| 2       | 17-ago-20 | 5.400          | 5.400         | 10.800         | 264.600 | 2       | 20-jun-20 | 74.600           | 74.600           | 149.200          | 3.655.400 |
| 3       | 17-nov-20 | -              | 5.292         | 5.292          | 264.600 | 3       | 20-sep-20 | -                | 73.108           | 73.108           | 3.655.400 |
| 4       | 17-feb-21 | 10.800         | 5.292         | 16.092         | 253.800 | 4       | 20-dic-20 | 149.200          | 73.108           | 222.308          | 3.506.200 |
| 5       | 17-may-21 | -              | 5.076         | 5.076          | 253.800 | 5       | 20-mar-21 | -                | 70.124           | 70.124           | 3.506.200 |
| 6       | 17-ago-21 | 32.400         | 5.076         | 37.476         | 221.400 | 6       | 20-jun-21 | 261.100          | 70.124           | 331.224          | 3.245.100 |
| 7       | 17-nov-21 | -              | 4.428         | 4.428          | 221.400 | 7       | 20-sep-21 | -                | 64.902           | 64.902           | 3.245.100 |
| 8       | 17-feb-22 | 37.800         | 4.428         | 42.228         | 183.600 | 8       | 20-dic-21 | 261.100          | 64.902           | 326.002          | 2.984.000 |
| 9       | 17-may-22 | -              | 3.672         | 3.672          | 183.600 | 9       | 20-mar-22 | -                | 59.680           | 59.680           | 2.984.000 |
| 10      | 17-ago-22 | 37.800         | 3.672         | 41.472         | 145.800 | 10      | 20-jun-22 | 261.100          | 59.680           | 320.780          | 2.722.900 |
| 11      | 17-nov-22 | -              | 2.916         | 2.916          | 145.800 | 11      | 20-sep-22 | -                | 54.458           | 54.458           | 2.722.900 |
| 12      | 17-feb-23 | 43.200         | 2.916         | 46.116         | 102.600 | 12      | 20-dic-22 | 261.100          | 54.458           | 315.558          | 2.461.800 |
| 13      | 17-may-23 | -              | 2.052         | 2.052          | 102.600 | 13      | 20-mar-23 | -                | 49.236           | 49.236           | 2.461.800 |
| 14      | 17-ago-23 | 51.300         | 2.052         | 53.352         | 51.300  | 14      | 20-jun-23 | 261.100          | 49.236           | 310.336          | 2.200.700 |
| 15      | 17-nov-23 | -              | 1.026         | 1.026          | 51.300  | 15      | 20-sep-23 | -                | 44.014           | 44.014           | 2.200.700 |
| 16      | 17-feb-24 | 51.300         | 1.026         | 52.326         | -       | 16      | 20-dic-23 | 261.100          | 44.014           | 305.114          | 1.939.600 |
|         |           | <b>270.000</b> | <b>59.724</b> | <b>329.724</b> |         | 17      | 20-mar-24 | -                | 38.792           | 38.792           | 1.939.600 |
|         |           |                |               |                |         | 18      | 20-jun-24 | 969.800          | 38.792           | 1.008.592        | 969.800   |
|         |           |                |               |                |         | 19      | 20-sep-24 | -                | 19.396           | 19.396           | 969.800   |
|         |           |                |               |                |         | 20      | 20-dic-24 | 969.800          | 19.396           | 989.196          | -         |
|         |           |                |               |                |         |         |           | <b>3.730.000</b> | <b>1.096.620</b> | <b>4.826.620</b> |           |

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

### Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de septiembre de 2023)

Mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00038802 del 12 de diciembre de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobó y autorizó la Primera Emisión de Obligaciones de largo plazo de INVESTEAM S.A., por un monto de hasta USD 4,00 millones, misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 16 de diciembre de 2019. El plazo de oferta pública venció el 12 de septiembre de 2020.

### Colocación de los Valores

Con fecha 20 de diciembre de 2019, Casa de Valores ADVFIN S.A, inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 17 de febrero de 2020 logró colocar el 100,00% del monto aprobado (USD 4,00 millones).

### Saldo de Capital

Al 30 de septiembre de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas de la Primera Emisión de Obligaciones ascendió a USD 2,25 millones, luego de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos.

### 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:

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
  - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;

- b. 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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
- Al 30 de septiembre de 2023, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

### Garantía Específica

La emisión cuenta con una Garantía específica, consistente en la fianza solidaria otorgada por la compañía SUMMA PROYECTOS C.A., que servirá para garantizar el pago de las obligaciones de la emisión.

- El Representante de los Obligacionistas no reportó novedades en su informe de junio de 2023, y en vista de que los pagos se han realizado oportunamente, al 30 de septiembre de 2023 no ha sido necesario aplicar este mecanismo de garantía.

SUMMA PROYECTOS C.A., tiene como actividad la construcción de todo tipo de edificios no residenciales: edificios de producción industrial (fábricas, talleres, plantas de ensamblaje, hospitales, escuelas edificios de oficinas, hoteles, entre otros). Con corte a septiembre de 2023 contó con un monto de activos totales de USD 9,29 millones, compuestos principalmente por propiedades de inversión con el 34,69%, inventarios y obras en curso con el 19,31% y cuentas comerciales por cobrar con el 16,18% del total de activos. Por su parte, los pasivos financiaron el 75,19% del total de activos con un valor de USD 6,99 millones, dentro de estos, otros pasivos corrientes registraron la mayor influencia sobre los activos con el 29,78% y cuentas por pagar a proveedores con un 19,56%. Finalmente, su estructura patrimonial sumó USD 2,31 millones y fondeó el 24,81% de los activos, donde su cuenta más representativa es resultados acumulados con el 20,69% de los activos.

El estado de resultados arrojó ventas por USD 3,94 millones a septiembre de 2023, rubro que no fue suficiente para cubrir sus costos y gastos, pues la empresa arrojó una pérdida al final del periodo de USD 0,01 millones.

De los USD 9,29 millones que conformaron el total de activos, la compañía no registra valores en activos gravados a septiembre de 2023, por lo que dicha suma ofrece una cobertura de 4,13 veces sobre el monto de la emisión (1,13 veces; emisión vigente + nueva emisión), lo que demuestra la capacidad del garante para hacer frente a las obligaciones emanadas de la presente emisión en el caso de ejecutarse la garantía específica.

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

CUADRO 4: CUMPLIMIENTO DE RESGUARDOS

| Indicador                      | Límite            | semestre | sep-23 | Cumple |
|--------------------------------|-------------------|----------|--------|--------|
| Indicador promedio de liquidez | Mayor o igual a 1 | 1,17     | -      | SI     |
| Activos reales / Pasivos       | Mayor o igual a 1 | -        | 1,26   | SI     |

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

A continuación, se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez semestral. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de diciembre, el promedio se calculará en semestres diciembre-mayo y junio-noviembre, según corresponda.



CUADRO 5: CÁLCULO DEL INDICADOR PROMEDIO DE LIQUIDEZ (Miles USD)

| Rubro                   | dic-22 | ene-23 | feb-23 | mar-23 | abr-23 | may-23 | PROMEDIO |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| Activos corrientes      | 26.286 | 29.362 | 29.405 | 28.591 | 27.532 | 26.079 |          |
| Pasivos corrientes      | 22.480 | 25.020 | 25.360 | 24.855 | 23.167 | 21.768 |          |
| Índice Liquidez (Veces) | 1,17   | 1,17   | 1,16   | 1,15   | 1,19   | 1,20   | 1,17     |

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

## Monto Máximo de la Emisión

La Primera Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por INVESTEAM S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que, al 30 de septiembre de 2023, INVESTEAM S.A., alcanzó un total de activos de USD 30,78 millones, de los cuales el 87,06% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 6: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (septiembre 2023, miles USD)

| Activos                   | Libres        | %              |
|---------------------------|---------------|----------------|
| Disponibles               | 581           | 2,17%          |
| Exigibles                 | 3.324         | 12,40%         |
| Realizables               | 13.882        | 51,80%         |
| Propiedad Planta y Equipo | 4.920         | 18,36%         |
| Otros activos             | 4.091         | 15,27%         |
| <b>TOTAL</b>              | <b>26.800</b> | <b>100,00%</b> |

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de septiembre de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el registro; 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 30 de septiembre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 26,77 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 21,41 millones, cifra que genera una cobertura de 9,51 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Primera Emisión de Obligaciones de INVESTEAM S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

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

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de septiembre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 11,90 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN, marzo 2023

| Descripción   | Miles USD     |
|---|---------------|
| Total Activos   | 30.784        |
| (-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos   | 34            |
| (-) Activos Gravados  | 3.984         |
| (-) 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 esté 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>   | -             |
| (-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social   | -             |
| (-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>  | -             |
| <b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)</b>   | <b>26.765</b> |
| <b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>   | <b>21.412</b> |
| Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo   | 2.252         |
| <b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>  | <b>11,89</b>  |
| <b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>  | <b>9,51</b>   |

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de septiembre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de la emisión ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,11 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 30 de septiembre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 3,98 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 26,80 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representó al 30 de septiembre de 2023 el 17,30% del 200% del patrimonio y el 34,60% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, septiembre 2023

| Descripción                                    | USD           |
|--|---------------|
| Patrimonio                                     | 6.509         |
| <b>200% del Patrimonio (USD)</b>               | <b>13.018</b> |
| Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo | 2.252         |
| <b>Valores emitidos / 200% del Patrimonio</b>  | <b>17,30%</b> |
| <b>Valores emitidos / Patrimonio</b>           | <b>34,60%</b> |

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

<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; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

<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)

**Proyecciones del Emisor**

**CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)**

| Descripción  | 2019         | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025 IT    |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| Total ingresos                                       | 8.557        | 13.369       | 14.501       | 22.217       | 22.309       | 12.173       | 2.313      |
| Costo de ventas                                      | 6.404        | 8.245        | 8.497        | 13.107       | 13.162       | 7.057        | 1.397      |
| <b>Utilidad bruta</b>                                | <b>2.153</b> | <b>5.124</b> | <b>6.004</b> | <b>9.110</b> | <b>9.147</b> | <b>5.116</b> | <b>915</b> |
| Gastos Administrativos                               | 1.396        | 1.424        | 1.452        | 1.481        | 1.481        | 1.481        | 342        |
| Gastos de ventas                                     | 605          | 623          | 642          | 661          | 681          | 702          | 162        |
| <b>Utilidad operativa</b>                            | <b>152</b>   | <b>3.077</b> | <b>3.910</b> | <b>6.968</b> | <b>6.985</b> | <b>2.933</b> | <b>411</b> |
| Gastos Financieros                                   | 534          | 881          | 855          | 804          | 480          | 121          | 8          |
| Otros ingresos y gastos, netos                       | 1.496        | 71           | 48           | 40           | 40           | 40           | -          |
| <b>Utilidad antes de Participaciones e Impuestos</b> | <b>1.114</b> | <b>2.267</b> | <b>3.103</b> | <b>6.203</b> | <b>6.545</b> | <b>2.852</b> | <b>403</b> |
| Participación Trabajadores                           | 167          | 340          | 465          | 931          | 982          | 428          | 60         |
| Impuesto a la renta                                  | 237          | 482          | 659          | 1.318        | 1.391        | 606          | 86         |
| <b>Utilidad neta</b>                                 | <b>710</b>   | <b>1.445</b> | <b>1.978</b> | <b>3.955</b> | <b>4.173</b> | <b>1.818</b> | <b>257</b> |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

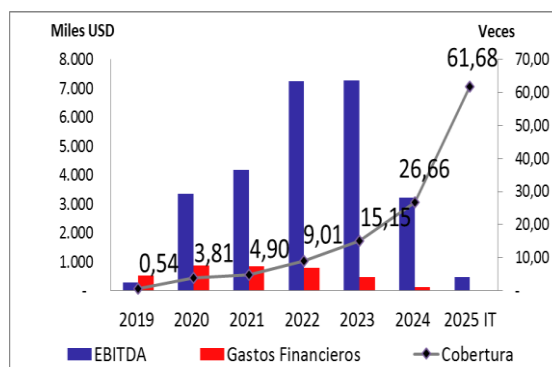
Conforme la estructuración financiera, los ingresos de la compañía presentarían variaciones conforme la realización de los proyectos programados y las circunstancias de la coyuntura económica, estimando de esta manera un decrecimiento del 17,98% para el año 2019, crecimientos para los años 2020 a 2023 (sobre el 50% para los años 2020 y 2022; del 8,46% para el año 2021, y 0,41% para 2023) y decrecimientos mayores al 40% para el año 2024 y el IT de 2025. Por su parte, el costo de ventas significaría el 74,84% de los ingresos para el año 2019, mientras que para el resto de los años proyectados este se ubicaría en un promedio del 60% de los ingresos, con lo cual el margen bruto representaría sobre el 40% de los ingresos a partir del año 2021 (39,58% en el primer trimestre de 2025).

En lo que respecta a los gastos operativos, estos representarían el 23,38% de los ingresos en 2019, 9,69% en 2023, y 17,93% en 2024 (21,80% al primer trimestre de 2025), con lo cual se obtendría un margen operacional positivo, que crecería hasta el 31,36% de los ingresos en 2022, para luego descender al 24,09% en 2024 y el 17,78% en el primer trimestre de 2025.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, los cuales se proyectaron tomando como referente la programación de pasivos con costo de la compañía; por otro lado, se consideran otros ingresos y egresos, participación a trabajadores e impuesto a la renta, de tal modo que la utilidad del ejercicio proyectada significaría el 10,81% de los ingresos para 2020 y el 14,94% para 2024.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría una cobertura positiva que pasaría de 3,81 veces en 2020 a 26,66 veces en 2024 (61,68 veces al primer trimestre de 2025), demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente para cubrir los gastos señalados.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/Deuda, para los periodos proyectados subiría de 0,86 veces 2020 a 8,24 veces en 2024, lo que demuestra que la compañía generaría los recursos propios suficientes para poder cubrir el pago de la emisión.

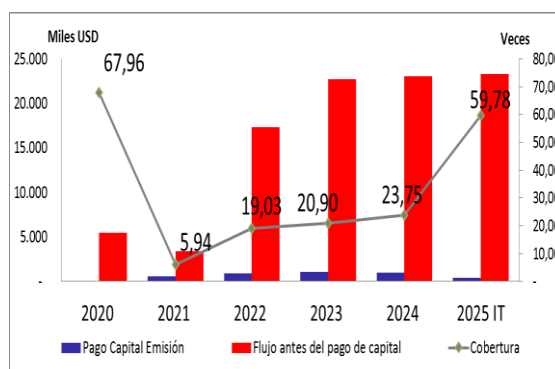
El flujo de efectivo se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia presenta movimientos de efectivo que se originan por una normal operación de la compañía; así mismo revela que no realizaría inversiones de capital; y, el flujo financiero proyectado contemplaría el pago de la emisión de obligaciones, así como los movimientos de los demás elementos de la deuda financiera. Finalmente, se debe indicar que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como las que estima contraer.

CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

| Descripción                            | 2019         | 2020         | 2021           | 2022          | 2023          | 2024          | 2025 IT       |
|--|--------------|--------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Utilidad antes de impuestos            | 1.114        | 2.267        | 3.103          | 6.203         | 6.545         | 2.852         | 403           |
| (+) Depreciaciones                     | 139          | 280          | 280            | 280           | 280           | 280           | 70            |
| (+) Variación cuentas por cobrar       | (1.614)      | (2.664)      | 165            | 3.718         | (3.344)       | (2.392)       | (301)         |
| (+) Variación cuentas por pagar        | 496          | 2.131        | (5.418)        | 4.668         | 6.413         | 2.512         | 1.072         |
| (+) Colocación Emisión de obligaciones | -            | 4.000        | -              | -             | -             | -             | -             |
| ( - ) Pago Emisión de obligaciones     | -            | (80)         | (565)          | (910)         | (1.085)       | (970)         | (390)         |
| Otros financiamientos                  | (811)        | (880)        | (133)          | (341)         | (3.620)       | (1.810)       | -             |
| <b>FLUJO DE EFECTIVO NETO</b>          | <b>(676)</b> | <b>5.055</b> | <b>(2.568)</b> | <b>13.618</b> | <b>5.189</b>  | <b>472</b>    | <b>855</b>    |
| (+) Saldo inicial de efectivo          | 979          | 302          | 5.357          | 2.789         | 16.407        | 21.596        | 22.069        |
| <b>SALDOS AL FIN DEL AÑO</b>           | <b>302</b>   | <b>5.357</b> | <b>2.789</b>   | <b>16.407</b> | <b>21.596</b> | <b>22.069</b> | <b>22.923</b> |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>7</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES<sup>8</sup>



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ deuda, pasaría de 2,14 veces en 2020 a 49,46 veces en 2024.

Finalmente es importante señalar que la calificadora realizó una sensibilización al modelo de proyección, en donde la afectación aplicada fue un crecimiento en la participación del costo de ventas, en 2019 y 2020 se mantuvo la proporción; en 2021 del 58,60% establecido en la estructuración se aplicó el 60,00%; y, a partir de 2022 se aplicó el 71,50% en lugar de las participaciones de la proyección, que van desde el 58,99% en ese año hasta el 57,98% en 2024 y el 60,42% para el primer trimestre de 2025. La aplicación de la afectación mencionada provocó una disminución de las utilidades en un promedio del 47,88%; del mismo modo, los flujos finales se reducirían en un promedio del 17,50%; sin embargo, la empresa seguiría arrojando utilidades y generando flujos de efectivo positivos. Es relevante mencionar que las afectaciones realizadas, serían lo máximo que soportaría el modelo sin arrojar pérdidas ni flujos de efectivo negativos.

<sup>7</sup> (\*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

<sup>8</sup> La estructuración financiera prevé que en 2019 no se realizarían pagos de la emisión, de modo que el indicador de cobertura es indeterminado, razón por la cual dicho año se excluye del gráfico; y,

## Comparativo de Resultados Reales Vs. Lo Proyectado

Se realizó un análisis comparativo entre el estado de resultados real vs el proyectado a septiembre de 2023, en el cual se pudo evidenciar que las ventas registraron un avance del 90,88%, mientras que los costos de ventas registraron un cumplimiento del 109,29%, lo que originó que la utilidad bruta registre una ejecución del 64,37%.

Por su parte, los gastos operacionales registraron un cumplimiento de 132,49% frente a lo proyectado, lo que generó una utilidad operacional con un cumplimiento de 43,29% de lo estimado en un inicio. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos no operacionales, la compañía arrojó una utilidad antes de impuestos con un cumplimiento de apenas un 30,06%.

CUADRO 11: COMPARATIVO REAL FRENTE PROYECTADO (Miles USD)

| Cuenta                              | IIIT 2023    |              | Cumplimiento  |
|-------------------------------------|--------------|--------------|---------------|
|                                     | Proyectado   | Real         |               |
| Ventas                              | 16.062       | 14.597       | 90,88%        |
| Costo de Ventas                     | 9.477        | 10.357       | 109,29%       |
| <b>Utilidad bruta</b>               | <b>6.586</b> | <b>4.240</b> | <b>64,37%</b> |
| Gastos Operacionales                | 1.557        | 2.063        | 132,49%       |
| <b>Utilidad operacional</b>         | <b>5.029</b> | <b>2.177</b> | <b>43,29%</b> |
| Gastos Financieros                  | 398          | 817          | 205,19%       |
| Otros gastos/ingresos netos         | 33           | 40           | 120,67%       |
| <b>Resultado antes de impuestos</b> | <b>4.664</b> | <b>1.401</b> | <b>30,03%</b> |

Fuente: Estructuración Financiera, INVESTEAM S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 30 de septiembre de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación positivo el mismo que arrojó un valor de USD 8,33 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de financiamiento fue negativo de USD 8,43 millones y un flujo procedente de actividades de inversión negativo de USD 0,01 millones, lo que generó un aumento (disminución) neto de efectivo de USD 0,11 millones y un efectivo y equivalentes de efectivo al final de USD 0,58 millones, valor que significó el 3,98% de los ingresos y 1,89% de los activos.

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 de Obligaciones, 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 (antes del acuerdo de diferimiento), 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 1,4% en 2023 y 1,8% en 2024<sup>9</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para

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

la economía del Ecuador del 1,3% en el 2023 y un 1,9% en 2024<sup>10</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 y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo<sup>11</sup>.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero<sup>12</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para el año 2023 y de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja<sup>13</sup>.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 2,1% en 2023 (+1,5% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,7% en 2023 y +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 5,2% en 2023 y 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para los años 2023 y 2024<sup>14</sup>.

Por último, el FMI menciona que es necesaria una cooperación multilateral más rápida y más eficiente en las resoluciones de la deuda para evitar tensiones por sobreendeudamiento. La cooperación es también necesaria para mitigar los efectos del cambio climático y acelerar la transición verde, entre otras formas garantizando el flujo transfronterizo regular de los minerales necesarios<sup>15</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a septiembre de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 12: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

| Rubro   | Valor              | Rubro                                | Valor    |
|---|--------------------|--------------------------------------|----------|
| PIB (millones USD 2007) año 2022                    | 71.125             | Variación anual PIB (t/t-4) año 2022 | 2,95%    |
| Deuda Pública Total / PIB Agregada (ago 2023)       | 48,94%             | Inflación mensual (sep 2023)         | 0,04%    |
| Balanza Comercial Total (millones USD) ene-ago 2023 | 1.252,19 Superávit | Inflación anual (sep 2023)           | 2,23%    |
| Reservas Internacionales (millones USD 01-nov-2023) | 6.027,74           | Inflación acumulada (sep 2023)       | 1,96%    |
| Riesgo país (12 de nov 2023) <sup>16</sup>          | 1.949 puntos       | Remesas (millones USD) II-T 2023     | 1.353,45 |
| Precio Barril Petróleo WTI (USD 10-nov-2023)        | 77,17              | Tasa de Desempleo urbano (sep 2023)  | 4,8%     |

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% 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 segundo trimestre del 2023 el PIB creció en 3,3% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de +2,5% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el segundo trimestre de 2023 en la industria suministro de electricidad y agua (+10,8% en comparación a su similar de 2022); seguida de acuicultura y pesca de camarón

<sup>10</sup> <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

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

<sup>12</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

<sup>13</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

<sup>14</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

<sup>15</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023

<sup>16</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>



(+10,5% respecto al segundo trimestre de 2022); enseñanza y servicios sociales y de salud (+8,5% respecto a su similar de 2022); y, correo y comunicaciones (+7,5% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del gasto del gobierno, consumo final de los hogares y formación bruta de capital flujo (FBKF)<sup>17</sup>.

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones<sup>18</sup>.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.949 puntos al 12 de noviembre de 2023. 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>19</sup>.

La coyuntura actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.900 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la probabilidad de caer en impago o default de la deuda externa en 2026 o 2027, mencionada por el presidente electo; y, con la caída del precio del petróleo WTI, puesto que, las exportaciones petroleras representan uno de los principales ingresos para el Presupuesto General del Estado. Lo antes mencionado genera en los inversionistas un escenario preocupante y de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana<sup>20</sup>.

Para agosto de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 19.094,83 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 19.982,40 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes, y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para agosto de 2023 alcanzaron USD 20.347,02 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 22.232,79 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta agosto de 2023 arrojaron una suma de USD 14.767,06 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 5.579,96 millones.

Hasta agosto de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.252,19 millones, USD 998,20 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.250,39 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.320,21 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 68,02 millones<sup>21</sup>.

Desde el 27 de octubre de 2023, el Ministerio de Energía dispuso apagones programados a escala nacional provocados por la escasez de electricidad y la sequía. Según un balance realizado por la Cámara de Comercio de Guayaquil, hasta el 07 de noviembre Ecuador acumula 22 horas de apagones, lo cual ha generado una pérdida

<sup>17</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformellT\\_2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformellT_2023.pdf)

<sup>18</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf>

<sup>19</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

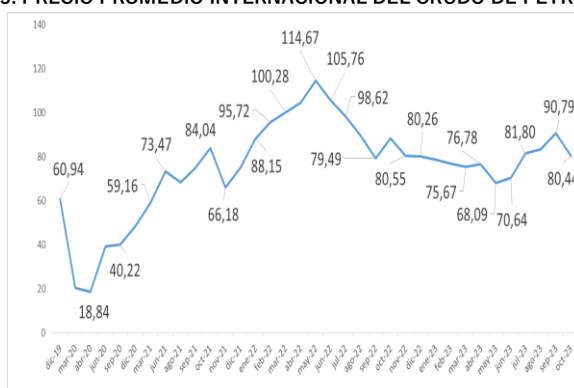
<sup>20</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/riesgo-pais-aumento-daniel-noboa-default-petroleo/>

<sup>21</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2059/IEM-322-e.xlsx>

de USD 439 millones en los sectores productivos. Asimismo, la Cámara de Comercio de Quito, determina que el 85,4% de las empresas ha sufrido afectaciones por los cortes de luz, causando una disminución del 25% de las ventas, y afectaciones a equipos y cadena de frío<sup>22</sup>. Se estima que las pérdidas para el sector productivo no serían inferiores a los USD 2.000 millones, siendo las pequeñas y medianas empresas las más afectadas<sup>23</sup>.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable y en octubre de 2023 cierra en USD 80,44 por barril (USD 77,17 por barril al 10 de noviembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20<sup>24</sup> por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84<sup>25</sup>.

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



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En septiembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,48 millones de barriles, lo que representa un 1,54% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,66 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,82 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador<sup>26</sup>.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta septiembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 13.502,14 millones, es decir existió un incremento de 2,47% respecto al mismo período de 2022 (USD 13.176,41 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta septiembre de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.342,41 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.606,88 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 829,33 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 635,03 millones<sup>27</sup>.

La **inflación mensual** en septiembre de 2023 registró una variación de 0,04%, mientras que la variación **anual** fue de 2,23% y la **acumulada** fue de 1,96%. Para septiembre de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 58,70% presentaron porcentajes positivos, siendo Transporte; Bienes y servicios diversos; y, Salud, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4

<sup>22</sup> <https://revistagestion.ec/cifras/sectores-productivos-acumulan-22-horas-de-apagones-y-estiman-perdidas-por-439-millones/>

<sup>23</sup> <https://ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/170373-sector-productivo-alerta-ante-rationamiento-de-electricidad>

<sup>24</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

<sup>25</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1\\_Justificativo-Proforma-2023.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf)

<sup>26</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023200.pdf>

<sup>27</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

agrupaciones que en conjunto ponderan el 41,30% se registraron resultados negativos, siendo Recreación y cultura; y, Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las de mayor variación<sup>28</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para septiembre de 2023, se fijó en USD 524,83<sup>29</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 466,99 para septiembre 2023<sup>30</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en septiembre de 2023, se ubicó en USD 782,34<sup>31</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,37% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,7% en septiembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**<sup>32</sup> pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,5% en septiembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 20,2% a septiembre de 2023<sup>33</sup>.

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>34</sup>, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)<sup>35</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,52% para noviembre de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,80%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,28%<sup>36</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para septiembre de 2023 alcanzó la suma de USD 77.724,5 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.606,3 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.304,1 millones<sup>37</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 diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía<sup>38</sup>.

Para septiembre de 2023, la cartera de crédito total cerró en USD 41.374 millones, lo que representa un incremento de 9,9% frente a su similar período de 2022 (USD 3.735 millones más). De ese total, el 59% (USD 24.292 millones) de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES, vivienda y microcrédito) y el 41% al consumo (USD 17.082 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, los bancos privados están sólidos, líquidos, solventes y continúan entregando crédito a las empresas y familias ecuatorianas para apoyar a la economía en su conjunto<sup>39</sup>.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países

<sup>28</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202309.pdf>

<sup>29</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202309.pdf>

<sup>30</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>31</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Septiembre/Boletin\\_tecnico\\_09-2023-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Septiembre/Boletin_tecnico_09-2023-IPC.pdf)

<sup>32</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

<sup>33</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Septiembre/202309\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Septiembre/202309_Mercado_Laboral.pdf)

<sup>34</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>35</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>36</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

<sup>37</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/ghi202309.pdf>

<sup>38</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>39</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/10/2023-10-10-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior<sup>40</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)<sup>41</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>42</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros<sup>43</sup>.

Para agosto de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.652,57 millones, cifra superior a la reportada en agosto de 2022, cuando fue de USD 46.287,30 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 (agregada)** para agosto de 2023 fue de USD 11.491,35 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.043,54 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de agosto de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,94% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB<sup>44</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para octubre de 2023 totalizaron USD 6.007,59 millones (USD 6.027,74 millones al 01 de noviembre de 2023)<sup>45</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. Las RL (Reservas de Liquidez)<sup>46</sup> constituidas alcanzaron USD 1.829 millones al 20 de septiembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.479 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 350 millones<sup>47</sup>.

La **calificación de deuda** para noviembre de 2023<sup>48</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"<sup>49</sup>. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país<sup>50</sup>.

<sup>40</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>41</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

<sup>42</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

<sup>43</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

<sup>44</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14722>

<sup>45</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

<sup>46</sup> Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

<sup>47</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion\\_Oct23.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Oct23.pdf)

<sup>48</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>49</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

<sup>50</sup> <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

INVESTEAM S.A. fue constituida el 8 de octubre de 2004 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil el 19 de octubre del mismo año. Su objeto social principal es dedicarse a la compra, venta, arrendamiento, administración de bienes inmuebles, a su corretaje, permuta y agenciamiento, así como cualquier otro acto jurídico relacionado directamente con bienes inmuebles; a la construcción por cuenta propia y/o ajena de toda clase de viviendas familiares o unifamiliares y toda clase de edificios, centro comerciales, residenciales, condominios e industriales, inclusive en propiedad horizontal. Con una duración de 50 años.

Su giro de negocio es el desarrollo y promoción de proyectos inmobiliarios en Guayaquil y sus cantones aledaños, Daule y Samborondón, teniendo siempre la visión de expandirse hasta donde el mercado lo requiera.

La misión de INVESTEAM S.A., es promover y desarrollar eficientemente planes habitacionales y/o comerciales, que optimizando los recursos cumplan con los requerimientos técnicos de las entidades de control y logren satisfacer las necesidades de sus clientes, superando sus expectativas y generando rentabilidad para los accionistas. La visión, por otra parte, determina ser reconocida como una de las promotoras más confiables de la ciudad de Guayaquil, por seriedad y transparencia.

Cuenta con más de 1.600 casas entregadas y ha desarrollado 10 mega proyectos. Las marcas que actualmente desarrolla la compañía son: Villas La Riada, Romería Plaza, Condominios Romareda, Los Prados, parque comercial Nexus, entre los principales.

### Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de INVESTEAM S.A., al 30 de septiembre de 2023, ascendió a USD 0,30 millones, conformado por acciones nominativas y ordinarias de USD 1,00 cada una. Se debe destacar, que el 77,25% de la participación accionaria se concentra en un solo accionista, persona natural. El accionista persona jurídica es una empresa activa, dedicada a explotación de camaroneras y laboratorios de larvas de camarón.

CUADRO 13: SOCIOS

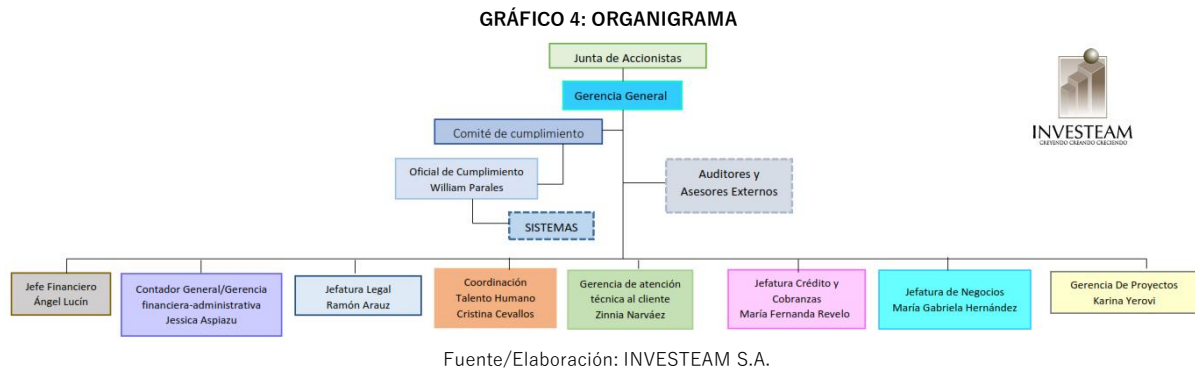
| Nombre                          | Capital (USD)     | Participación % |
|---------------------------------|-------------------|-----------------|
| CÓRDOVA ASTUDILLO LUIS FERNANDO | 231.750,00        | 77,25%          |
| SISBROCORP C. LTDA.             | 68.250,00         | 22,75%          |
| <b>Total</b>                    | <b>300.000,00</b> | <b>100,00%</b>  |

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

La compañía es gobernada por la Junta de Socios y administrada por el Gerente General. Las atribuciones de los órganos de gobierno se detallan en los estatutos. Estos toman las decisiones más adecuadas para mantener una estructura financiera y procesos productivos del negocio.

Así mismo la compañía cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados en tiempos adecuados. A continuación, se puede visualizar la estructura orgánica de INVESTEAM S.A.:





La trayectoria y el reconocimiento de INVESTEAM S.A.<sup>51</sup>, en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan en el cuadro siguiente:

**CUADRO 14: PLANA GERENCIAL**

| Cargo                     | Nombre                   |
|---------------------------|--------------------------|
| Gerente General           | Luis Fernando Córdova A. |
| Jefe Financiero           | Ángel Lucín              |
| Jefe Legal                | Ramón Arauz              |
| Gerencia Atención Técnica | Zinnia Narváez           |
| Jefe Crédito y Cobranzas  | María Fernanda Revelo    |
| Jefe de Negocios          | María Gabriela Hernández |
| Gerencia de Proyectos     | Karina Yerovi            |

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

## Gobierno Corporativo

La compañía no incluye formalmente un Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo, cuenta con un sistema de gestión integrado, que incluye sistemas de información y una adecuada planificación en su organización, los mismos que le permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación, así mismo le ayuda a normar la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas (mayoritarios y minoritarios), altas gerencias como al personal en general.

Adicionalmente, la empresa cuenta con una planificación estratégica, la cual es enfocada en sus principales líneas de negocio y genera objetivos, estrategias, responsables y metas de manera que la operatividad de la empresa tenga un horizonte definido.

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.

## Empleados

Al 30 de septiembre de 2023, INVESTEAM S.A., contó con un total de 43 colabores en su nómina, distribuidos en áreas administrativas, comerciales y operativas, los mismos que están calificados y capacitados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa. Es relevante indicar que los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar sus operaciones normales.

El 69,77% de los colaboradores cuenta con contrato individual de trabajo a plazo indefinido, el 25,58% con contrato de trabajo especial emergente, el 2,33% con contrato eventual y el 2,33% con convenio de pasantías.

<sup>51</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable.



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 15: COMPAÑIAS RELACIONADAS

| Compañías Relacionadas | Relación Estratégica              | Estado |
|------------------------|-----------------------------------|--------|
| SUMMA PROYECTOS C.A.   | Administrativa (Fianza solidaria) | Activa |
| SISBROCORP CIA. LTDA.  | Accionista                        | Activa |

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

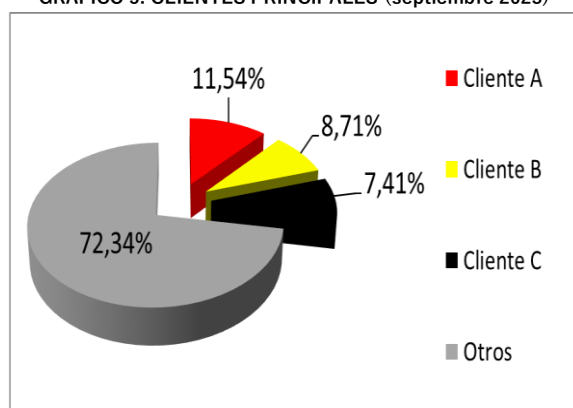
## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes

INVESTEAM S.A., tiene una amplia gama de clientes, constituida por público en general. La naturaleza de los bienes que oferta la compañía determina la existencia de clientes de una sola ocasión, en la gran mayoría de casos. Lo que determina la inexistencia de un posible riesgo por concentración de clientes.

Al 30 de septiembre de 2023, el cliente más importante de la compañía registró el 11,54% de las cuentas por cobrar, los demás obtuvieron participaciones individuales inferiores al 9,00%. Lo que demuestra la ausencia de un posible riesgo por concentración de clientes.

GRÁFICO 5: CLIENTES PRINCIPALES (septiembre 2023)



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

En lo que respecta a la antigüedad de la cartera, al 30 de septiembre de 2023, no registró valores por vencer, mientras que la cartera vencida se concentró en el rango de hasta 90 días con el 69,18% (88,79% en 2022), seguida por el rango más de 360 días con el 12,93% (9,35% en 2022). Los resultados mencionados podrían generar posibles afectaciones al flujo de efectivo en caso de que dicha cartera pase a otras bandas hasta el punto de ser incobrable. Se debe aclarar que, el 100% de las ventas son con crédito directo.

CUADRO 16: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

| CARTERA                   | 2020           | 2021           | 2022           | sep-23         |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Por vencer                | 74,53%         | 0,03%          | 0,00%          | 0,00%          |
| Vencida de 1 a 90 días    | 10,59%         | 96,36%         | 88,79%         | 69,18%         |
| Vencida de 91 a 180 días  | 1,63%          | 1,19%          | 0,96%          | 12,88%         |
| Vencida de 181 a 360 días | 3,30%          | 0,26%          | 0,90%          | 5,01%          |
| Vencida más de 360 días   | 9,95%          | 2,17%          | 9,35%          | 12,93%         |
| <b>Total</b>              | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |

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

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía a septiembre de 2022 es de 1,43% (1,51% a diciembre de 2022), aspecto que deberá mejorarse con la finalidad de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

Lo anterior se deriva de las características propias del giro del negocio de la compañía. Según informó la administración, INVESTEAM S.A., reconoce una cuenta por cobrar cuando el cliente firma la escritura del bien que está adquiriendo; una vez que se realiza el desembolso del préstamo, se cancelará en su totalidad la cuenta por cobrar; sin embargo, los desembolsos pueden retrasarse hasta con 60 días por cambios de parámetros en el BIESS e instituciones financieras.

La compañía no aplica provisión de cuentas incobrables a venta de bienes inmuebles por considerarse 100% recuperables. El giro normal del negocio determina el pico más alto de facturación y desembolsos al cierre de cada mes, las cuentas por cobrar se cancelan al inicio del siguiente mes; no obstante, en ese siguiente mes ingresa nueva cuenta por cobrar, por lo que no se aprecia el efecto al cierre de mes.

## Proveedores

INVESTEAM S.A., cuenta con proveedores frecuentes con quienes ha establecido una relación de confianza a lo largo del tiempo. Principalmente proveen a la compañía, de casas, asesoría legal, materiales eléctricos y cubiertas.

El plazo de financiamiento que recibe por parte de sus proveedores tiene un vencimiento promedio de 90 días y no devengan intereses, incluye principalmente facturas por compra de bienes y servicios<sup>52</sup>.

Con corte a septiembre de 2023, el principal proveedor representa el 51,84% de las cuentas por pagar; los demás tuvieron representaciones individuales inferiores al 13,00%, lo que denota una dispersión en su portafolio de proveedores.

De acuerdo a lo indicado por la administración, al 30 de septiembre de 2023 el 100,00% de las cuentas por pagar hace referencia a cuentas por pagar vencidas concentradas en su mayoría en el rango comprendido entre 0 y 90 días.

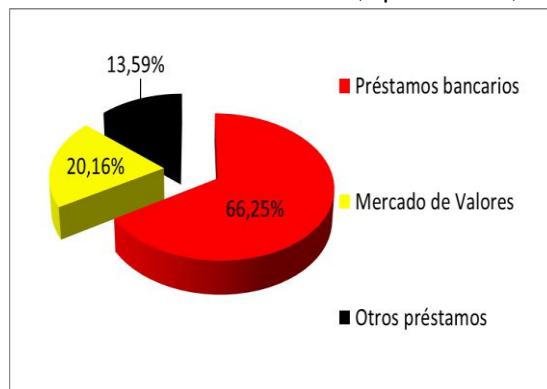
El sector en general mantiene una aceptable capacidad para transferir al precio de sus productos los cambios en los costos de insumos, mercadería, aranceles, entre otros.

## Política de Financiamiento

INVESTEAM S.A., históricamente ha fondeado sus actividades principalmente con pasivos, es así que al cierre de septiembre de 2023 éstos financiaron el 78,86% de los activos totales (83,05% en 2022). En cuanto a su deuda con costo, se debe indicar que pasó de financiar el 44,31% de los activos en 2022 a un 36,28% en septiembre de 2023, misma que está conformada por obligaciones con entidades financieras locales, mercado de valores y préstamos con terceros que generan intereses.

<sup>52</sup> De acuerdo al Informe de los Auditores Independientes del 2022.

GRÁFICO 6: DEUDA FINANCIERA (septiembre 2023)



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

## Políticas de la Compañía

INVESTEAM S.A., planifica su desarrollo en función de estrategias. El principal activo de la compañía es el rubro inventarios, como política la empresa los mide al costo o al valor neto realizable, el menor entre ellos, conforme la norma NIC 2.

Otro aspecto principal en la gestión de la compañía es el desarrollo de los proyectos inmobiliarios propios, para cuyo financiamiento, a más de la deuda con costo, utilizan los anticipos entregados por los clientes. La construcción propiamente dicha se encuentra a cargo de su relacionada SUMMA PROYECTOS C.A.

## Política de Inversiones

Dada la naturaleza de INVESTEAM S.A., las inversiones que realiza se hallan enfocadas en la adquisición de terrenos, con ubicaciones cuidadosa y estratégicamente estudiadas, para desarrollar los proyectos inmobiliarios. Del análisis de los estados financieros se concluye que los recursos de la compañía se dirigen principalmente a la concreción de los proyectos inmobiliarios, es así que los inventarios, compuestos por obras en construcción, terrenos y obras terminadas.

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

INVESTEAM S.A., es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, UAFE, entre otras, a más de las ordenanzas municipales y leyes específicas como defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

## Responsabilidad Social

Como parte de la filosofía empresarial de INVESTEAM S.A., el desarrollo de sus actividades se encuentra enmarcado por el cuidado del recurso humano que aporta con su contingente a la empresa. En tal sentido, el 04 de julio de 2022 constituyó el Comité de seguridad y salud en el trabajo.

## Riesgo Legal

Conforme información proporcionada por INVESTEAM S.A., al 30 de septiembre de 2023 la empresa ni sus representantes legales mantiene procesos judiciales activos en su contra que comprometa la operación de la compañía.

## Liquidez de los títulos

Con fecha 20 de diciembre de 2019, Casa de Valores ADVFIN S.A., inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 17 de febrero de 2020 logró colocar el 100,00% del monto aprobado (USD 4,00 millones).

Al 30 de septiembre de 2023, INVESTEAM S.A., reporta la siguiente participación en el Mercado de Valores:

CUADRO 17: EMISIONES VIGENTES

| Instrumento                                    | Año Emisión | Resolución Aprobatoria       | Monto Autorizado | Estado  |
|--|-------------|------------------------------|------------------|---------|
| Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo | 2019        | SCVS-INMV-DNAR-2019-00038802 | 4.000.000,00     | Vigente |

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

## Presencia Bursátil

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

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

Según lo reportado por la Bolsa de Valores, durante el semestre de abril a septiembre de 2023, los valores registraron negociaciones en los meses de abril y mayo de 2023.

CUADRO 18: PRESENCIA BURSÁTIL

| Fecha  | # Días Negociados | # Transacciones | Monto Negociado | # Días Bursátiles | Presencia Bursátil |
|--------|-------------------|-----------------|-----------------|-------------------|--------------------|
| abr-23 | 1                 | 1               | 200.000,00      | 19                | 5,26%              |
| may-23 | 1                 | 1               | 7.104,00        | 21                | 4,76%              |

Fuente: Operaciones Cerradas de la 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

- Durante el 2021, 2022 y 2023 la compañía realizó nuevas compras de terrenos junto a los Prados esto es para seguir ampliando el macroproyecto. Se estima que va a llegar a aumentar 600 nuevas casas distribuidas en 3 etapas. INVESTEAM S.A. calcula que el Macroproyecto los Prados tendrá más de 1.500 casas.
- En el 2020 la compañía se compró un terreno junto a los Prados el cual se fusiono a Etapa 3 y consolido 960 inmuebles.

## Situación del Sector

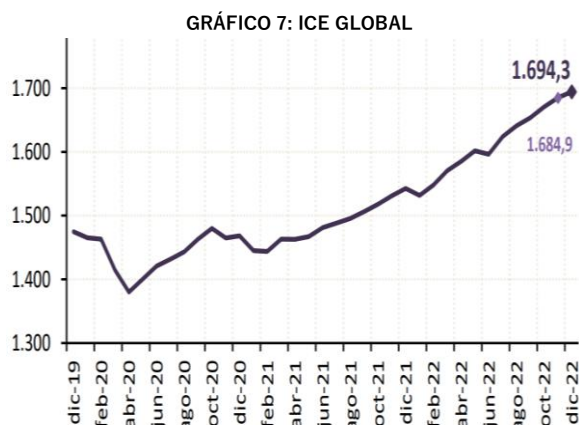
Según el Foro Económico Mundial, el sector constructor es una rama valiosa de la globalización económica, representando aproximadamente el 6% del PIB mundial. La actividad de la construcción es un factor fundamental en la sostenibilidad de la economía ecuatoriana, producto de su alto grado de interconexión 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. Según el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), por cada empleado en el sector de la construcción, se crean cinco puestos más. A nivel local, el Banco Central del Ecuador calcula que, por cada cuarenta metros cuadrados de construcción, se genera un empleo por 18 meses en las actividades de construcción de edificios, viviendas,

ejecución de obras de ingeniería civil y construcción de carreteras<sup>53</sup>.

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

Según el último Estudio Mensual de Opinión Empresarial del Banco Central de Ecuador, con cifras para diciembre de 2022, el Índice de Confianza Empresarial (ICE) Global alcanzó 1.694,3 puntos, lo que significó un aumento de 9,4 puntos, es decir, 0,6% más comparado con el mes anterior, comportamiento que se explica por el desempeño positivo que tuvieron los ICE del manufactura, comercio, construcción y servicio.<sup>54</sup>



Fuente y Elaboración: Estudio Mensual de Opinión Empresarial del Banco Central de Ecuador<sup>55</sup>

En lo que respecta al sector construcción, para diciembre de 2022 el ICE incrementó en 4,2%, evidenciando una variación positiva de 0,9% con respecto al mes anterior, situándose en 478,6 puntos. El ciclo del índice se ubicó en 1,6% sobre la tendencia de crecimiento de largo plazo.

Respecto a la situación del negocio para diciembre de 2022, un 14% de las empresas manifestaron encontrarse en una mejor situación con relación al mes anterior y un 1% señalaron estar peor.

La principal línea de negocio identificada por INVESTEAM S.A. es la construcción de obra civil, referida específicamente a proyectos inmobiliarios.

La contribución que realiza el sector de la construcción al Estado a través del pago de impuestos registró entre enero y mayo 2023, USD 288 millones, se debe indicar que este sector registró una participación del 14,44% sobre la recaudación total bruta del Servicio de Rentas Internas (SRI)<sup>56</sup>.

Las importaciones de material para la construcción ascendieron a USD 208,3 millones, entre enero y abril de 2023, lo que representa 13,3% en valor menos que en el mismo periodo de 2022, debido a la crisis logística y de contenedores que se registra en las rutas marítimas de comercio mundial desde el 2020, y que se agravó tras el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania<sup>57</sup>.

A pesar de la incertidumbre política y económica de los primeros cuatro meses de 2023, la compra de vivienda se está recuperando en Ecuador. Según el Banco Central del Ecuador, los ecuatorianos accedieron a préstamos por un monto total de USD 546,7 millones en el primer cuatrimestre de 2023, lo que representa un aumento del 6% en comparación con el mismo período del año anterior. Sin embargo, el número de desembolsos disminuyó, ya que se registraron 359 créditos menos aprobados por las entidades financieras en este período en comparación con el año pasado. Esto indica que se están financiando viviendas de mayor valor que en 2022, con

<sup>53</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/recuperacion-sector-construccion-incentiva-inversion-extranjera-ecuador/>

<sup>54</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202212.pdf>

<sup>55</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202209.pdf>

<sup>56</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/06/Boletin-Cifras-Productivas-JUN-2023.pdf>

<sup>57</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202306.pdf>

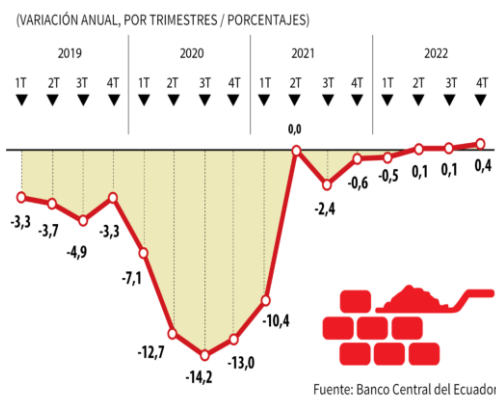
un crédito promedio de USD 62.882 en el primer cuatrimestre de 2023, superando el promedio de USD 57.146 registrado el año anterior<sup>58</sup>.

En 2023, la inversión pública proyecta dinamizar la actividad de la construcción a través de obras viales y de infraestructura pública necesarias para afrontar los daños ocasionados por el terremoto y el temporal invernal, además se contempla el Proyecto de Vivienda de Interés Social y Público por parte del Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda y se espera un crecimiento de los créditos hipotecarios concedidos por parte del BIESS y de las entidades del Sector Financiero Nacional Privado. El sector de la construcción según cifras preliminares más actualizadas del Banco Central de Ecuador presentaría una expansión de 4,5%, luego de la recuperación marginal de 0,2% en 2022. Este resultado se fundamenta con el dinamismo del sistema financiero por medio del crédito hipotecario y proyectos de infraestructura pública destinados a salud, educación, red vial.<sup>59</sup>

El sector de la construcción ha esperado mejorías, sin embargo, la crisis política y la economía ha afectado nuevamente su desempeño.

El leve optimismo con que se desarrollaba el 2023 para el sector de la construcción se transforma, poco a poco, otra vez en depresión. A finales de septiembre del 2023, el Banco Central del Ecuador (BCE) había presentado cifras alentadoras: El sector de la construcción registró una tasa de variación del 1,2% en comparación con el segundo trimestre del 2022 y del 8,9% respecto al primer trimestre del 2023. Esta variación se explica principalmente por el incremento de las ventas deflactadas (que toman en cuenta la inflación), mayores compras del exterior de materiales utilizados en la construcción como los productos de plástico, vidrio, piedra, arena y arcilla, y crecimiento del número de operaciones de crédito; sin embargo, los números han disminuido, por lo que se espera que los nuevos valores que informe el BCE en diciembre, respecto al tercer trimestre del año, reflejen dicho panorama. Y la situación se ensombrece aún más con la ya inminente llegada del fenómeno de El Niño que, según el Colegio de Economistas de Pichincha, impactaría en la construcción con pérdidas de alrededor de USD 111 millones, siempre y cuando la caída de la actividad económica fuese del 1 % del Producto Interno Bruto (PIB).<sup>60</sup>

GRÁFICO 8: VARIACIÓN ANUAL POR TRIMESTRES /PORCENTAJES <sup>61</sup>



Fuente y elaboración Banco Central del Ecuador

El rol del sector inmobiliario como integrador de disciplinas sólo es posible en su dimensión pública y privada, que en conjunto articula variables como: objetivos estratégicos, recursos financieros, actores clave y la construcción, el coherente balance de estas variables, a la luz de la gestión inmobiliaria, han contribuido en aspectos positivos e innovadores a un desarrollo planificado del buen vivir en las ciudades.

La venta de bienes y servicios de la empresa no presenta 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.

<sup>58</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-vivienda-compra-precios/>

<sup>59</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu\\_2022pers2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf)

<sup>60</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/incertidumbre-caer-reservas-compra-vivienda-175651.html?login=google>

<sup>61</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/incertidumbre-caer-reservas-compra-vivienda-175651.html?login=google>



El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de las construcciones que realiza, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes; sin embargo, en las negociaciones con el sector público el tema podría ser restringido.

Finalmente, entre las barreras de entrada que se puede identificar en la industria que se desenvuelve INVESTEAM S.A., se encuentra el valor monetario en la adquisición de materiales de construcción, los gastos de operación y mantenimiento que estos demandan, el factor reputacional y la experiencia en el industria que llegue a tener cada uno, ya que las empresas que solicitan estos servicios son altamente exigentes en la seguridad de cada obra y en las fechas de cumplimiento de las mismas, la capacidad financiera, necesaria para cubrir la brecha entre el plazo de proveedores y la sumatoria del periodo de cobros más la duración de existencias, que usualmente es amplia en este mercado. Otra de las barreras de entrada importantes está constituida por los procesos de calificación y recalificación como proveedores, que son rigurosos e incluyen aspectos legales y normativos, respecto de desempeño financiero, seguridad y salud ocupacional, certificaciones de calidad, infraestructura y equipamiento, entre otros. 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.

En lo que a barreras de salida se refiere se identifican la culminación de todas las obras iniciadas ya que gran parte de ellas se trabajan con anticipos de clientes, además cuentan los compromisos de crédito adquiridos para la operación de la empresa y aquellos laborales a mediano y largo plazo, por último, pero no menos importante, el nivel de inventarios que mantiene la compañía, la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos.

## Expectativas

El sector de la construcción en Ecuador espera un crecimiento de 3,5% en 2023, según el último informe del Banco Central del Ecuador. La inversión pública y el sector privado se han mantenido estables en los últimos años, y se espera que continúen siendo fuertes motores del crecimiento en el sector. La demanda interna de vivienda sigue siendo alta, y se prevé que el sector turístico continúe siendo una importante fuente de demanda para la construcción.<sup>62</sup>

Una expectativa que ayuda a la evolución paulatino del sector es el lanzamiento oficial de la iniciativa “El mes de la vivienda”, en la que participan promotores, instituciones financieras, proveedores de la construcción, gremios, autoridades y demás líderes de la industria, con el objetivo de impulsar y facilitar el acceso a vivienda.<sup>63</sup>

El sector de la construcción se desenvuelve en un ámbito altamente dinámico, innovador y competitivo, por lo que según lo expuesto por un alto ejecutivo de una empresa de la industria, la pandemia ha dejado varios aprendizajes que tendrán impacto sobre el sector, entre los cuales están la importancia por el medio ambiente, por lo que las futuras construcciones deberán contemplar este aspecto y migrar hacia prácticas más sostenibles, es decir en el ámbito material, social y económico. Otro de los factores a considerar es la transformación digital, manifestando que al momento de construir, se cuenta con sistemas tecnológicos que generen ahorros en materiales, tiempo y dinero<sup>64</sup>.

Para 2023, el BIESS considera proyectar más de USD 764,0 millones de dólares en Préstamos Hipotecarios, monto superior a la colocación lograda en 2022. La importancia del trabajo conjunto, armónico y coordinado entre los sectores público y privado trabajan de la mano es posible construir un país de oportunidades. El BIESS cuenta con Préstamos Hipotecarios para compra de vivienda terminada, construcción, adquisición de terreno, oficinas, locales comerciales, consultorios y sustitución de hipoteca, con tasas de interés desde el 5,99% hasta 25 años plazo.<sup>65</sup>

<sup>62</sup> <https://miferre.com/blog/segun-el-banco-central-del-ecuador-el-pib-del-sector-de-construccion-se-espera-que-crezca-un-3-5-en-2023/8953/#:~:text=El%20sector%20de%20la%20construcci%C3%B3n%20en%20Ecuador%20espera%20un%20crecimiento,del%20crecimiento%20en%20el%20sector.>

<sup>63</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ferias-vivienda-2023-que-se-realizaran-en-ecuador-nota/>

<sup>64</sup> <https://www.ekosnegocios.com/articulo/dinamica-de-la-industria-de-la-construccion-situacion-actual-y-proyecciones-2021>

<sup>65</sup> <https://www.biess.fin.ec/sala-de-prensa/noticias/noticia/archive/noticias/2023/04/20/biess-invertira---764-millones-en-prestamos-hipotecarios>

## Posición Competitiva de la Empresa

Según informó la compañía, la participación de INVESTEAM S.A., en el mercado es de un 15% en cuanto a proyectos inmobiliarios de unidades como Los Prados, La Riada y departamentos; en cuanto al parque de negocios Nexus, es un producto que no tiene competencia en el mercado, justamente por las características especiales del producto que se comercializa.

Dentro de los principales competidores, la compañía identifica a Ciudad Celeste, Villa Club y Mallorca, ya que se ajustan al target de los proyectos de la Riada, y las Piazas.

La compañía informó sobre el ranking de unidades comerciales de la costa, donde constan las promotoras inmobiliarias de la Costa del Ecuador con el mayor número de unidades comerciales (oficinas, locales, terrenos, consultorios, bodegas) entregadas en el periodo marzo 2020 – marzo 2022.

GRÁFICO 9: RANKING UNIDADES COMERCIALES COSTA



Fuente y Elaboración: Editora Corpachi

Cabe mencionar, que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU F410010.

La empresa tiene estructura suficiente 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. En lo que respecta a normativa legal, la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad.

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 INVESTEAM S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 19: FODA

| FORTALEZAS   | DEBILIDADES  |
|--|--|
| Experiencia en construcción.   | Cambios en las condiciones del financiamiento local                |
| Conocimiento de clientes y proveedores.                                  |  |
| Buena capacidad técnica y operativa para actividades de la construcción. |  |
| Buen resultado en estudios del entorno del proyecto.                     |  |
| Buena percepción desde las entidades financieras.                        |  |
| OPORTUNIDADES  | AMENAZAS   |
| Ubicación del proyecto.  | Competencia local  |
| El Gobierno apoya estos proyectos de carácter social.                    | Disminución de la capacidad adquisitiva de potenciales compradores |
| Demanda local no abastecida  | Incertidumbre política y económica del país.                       |
| Migraciones poblacionales que generan necesidad de compra de viviendas.  | Inventario existente ya construido                                 |

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

## Riesgo operacional

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

Para salvaguardar sus activos, en el evento no deseado de un siniestro, INVESTEAM S.A., cuenta con pólizas de seguros vigentes, en los ramos de multirisgo, responsabilidad civil, incendio, todo riesgo construcción Prados, vigentes entre noviembre de 2023, marzo y abril de 2024.

La operación de INVESTEAM S.A., se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno, en donde factores como el incremento en el precio de los materiales de construcción e incluso el clima podrían reducir la demanda de los bienes ofertados por la compañía, puesto que dichos eventos podrían demorar la culminación de determinados proyectos o incluso encarecer su realización.

A pesar de que la relacionada SUMMA PROYECTOS C.A., es quien provee los bienes construidos, los inconvenientes que pudieran presentarse en el proceso de construcción afectan directamente a INVESTEAM S.A., como es el caso de la mano de obra, escasez y subida de precios de los materiales de construcción, que podrían afectar al valor por metro cuadrado de la construcción.

Por otro lado, para protegerse del riesgo operacional relacionado con la información, la empresa cuenta con el Servidor Principal, que se encuentra configurado en un equipo # 1 bajo un sistema Linux PROXMOX, el mismo que se utiliza para VIRTUALIZAR. La Máquina Virtual se encuentra respaldada para su recuperación en casos de emergencia en otro Computador #2, que también se encuentra virtualizado con Linux PROXMOX. En este computador de respaldos se encuentra un sistema en Linux de sincronización ONCLOUD actuando como una NUBE LOCAL para el sistema general de archivos.

La empresa cuenta con un Sistema de Respaldo NAS marca Western Digital de 10 Tb en 2 arreglos de 4Tb y 6Tb. También dispone de un disco duro Externo SEAGATE de 5Tb encriptado con BITLOCKER, donde manualmente se habilita para respaldar toda la información. En caso de borrado de archivos por accidente se procede a buscar en el respaldo y a copiarlo en el lugar de origen. Como contingencia inmediata se puede proceder a habilitar la carpeta de respaldos en MODO LECTURA para enviar propagaciones de ataques.

Finalmente, otro de los aspectos a ser considerados es el cumplimiento de los protocolos y medidas de bioseguridad que deben seguir los trabajadores.

## Riesgo Financiero

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

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

A partir del 2020 los ingresos de la compañía se mostraron crecientes, pasando de USD 6,25 millones en ese año a USD 8,37 millones en 2021 y USD 16,15 millones. Este último comportamiento obedece al registro de mayores ingresos por la venta de proyectos inmobiliarios en especial de la Urbanización “Los Prados”, y de la prestación de servicios.

Para los periodos interanuales los ingresos mantuvieron la tendencia al alza (+78,67%), pasando de USD 8,17 millones en septiembre de 2022 a USD 14,60 millones en septiembre de 2023, como efecto de mayores ingresos por bienes (Prados 1 y 2), así como ingresos por servicios.

Dentro de la estructura de los ingresos, se destaca la venta de bienes, es así que a septiembre de 2023 representó el 97,12% del total de los ingresos (95,85% en septiembre de 2022). Así mismo se debe indicar que la compañía tiene varios proyectos en marcha y en proyección, mismos que suman más de USD 90,00 millones con más de 1.000 unidades.

El costo de ventas pasó de significar el 57,46% de los ingresos en 2020, a 64,79% en 2021 y 71,60% en 2022, los cuales estuvieron conformados principalmente por costos de ventas de sus proyectos inmobiliarios. En función de lo expuesto, el margen bruto al encontrarse ligado al comportamiento del costo de ventas pasó de un 42,54% en 2020, a un 35,21% en 2021 y 28,40% en diciembre de 2022.

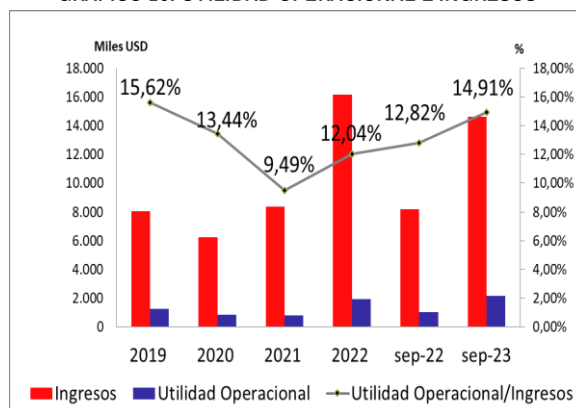
Para los periodos interanuales el costo de ventas continuó creciendo de 66,71% de los ingresos en septiembre de 2022 a 70,96% en septiembre de 2023, lo que generó un margen bruto de 33,29% de los ingresos y de 29,04% de los ingresos en ese mismo orden.

Los gastos operacionales mantuvieron un comportamiento a la baja, pues la empresa logró implementar eficientemente los planes de control de gasto dentro de su operación, es así que pasaron de un 29,10% en 2020, a un 25,72% en 2021 y 16,36% en diciembre de 2022. Dentro de los gastos operacionales, se concentraron los gastos de personal, publicidad, seguros, seguridad, entre otros.

Por su parte, para los periodos interanuales, continua la tendencia decreciente, pues luego de significar el 20,48% de los ingresos en septiembre de 2022 pasó a 14,13% en septiembre de 2023.

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos. Es así que pasó de 13,44% de los ingresos ordinarios en 2020 a 9,49% en 2021 y 12,04% en 2022. Al 30 de septiembre de 2023 el margen operativo se ubicó en 14,91%, porcentaje superior al registrado en su similar de 2022, cuando fue 12,82%.

GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Los gastos financieros, presentaron un comportamiento acorde con los movimientos de la deuda financiera, es así que pasaron de representar el 14,59% de los ingresos en 2020 a 12,07% en 2021, 7,96% en 2022 y 5,59% en septiembre de 2023 (11,28% en septiembre de 2022).

Tras el descuento de los gastos financieros, otros ingresos/egresos no operacionales, e impuesto a la renta, el resultado neto fue positivo en los ejercicios económicos anuales. De esta manera el margen neto pasó de representar el 3,62% de los ingresos en diciembre de 2020 a 0,52% en 2021 y 3,59% en 2022, gracias a mejores condiciones dentro del mercado y la venta de varios de sus proyectos inmobiliarios.

Para los periodos interanuales, el resultado antes de impuesto fue positivo, pasó de significar el 1,66% de los ingresos en septiembre de 2022 a 9,59% en septiembre de 2023, porcentaje superior al registrado en su similar de 2022 como efecto de mayores bienes vendidos, así como por un mejor uso de sus recursos.

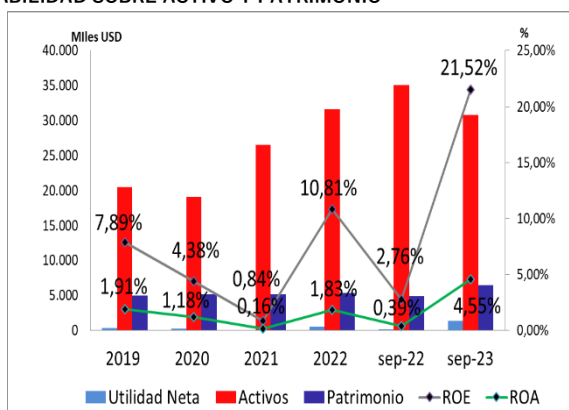
## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad fueron positivos para todos los periodos analizados; sin embargo, se registraron variaciones producto del comportamiento de su resultado final y las fluctuaciones observadas en su patrimonio y activo. Lo anterior ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 20, GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

| Ítem | 2019  | 2020  | 2021  | 2022   |
|------|-------|-------|-------|--------|
| ROA  | 1,91% | 1,18% | 0,16% | 1,83%  |
| ROE  | 7,89% | 4,38% | 0,84% | 10,81% |

| Ítem | sep-22 | sep-23 |
|------|--------|--------|
| ROA  | 0,39%  | 4,55%  |
| ROE  | 2,76%  | 21,52% |



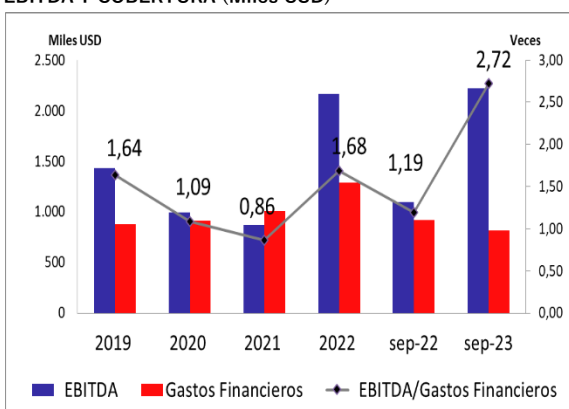
Fuente: INVESTEAM S.A. / Elaboración: Class International Rating

La generación de fondos propios por parte de la compañía se muestra positiva a lo largo de los ejercicios económicos analizados, lo cual se refleja en el comportamiento de su EBITDA (acumulado), el mismo que a diciembre de 2022 registró USD 2,16 millones y representó el 13,40% de los ingresos ordinarios. Para septiembre de 2023 se ubicó en USD 2,22 millones, y significó el 15,21% de los ingresos (USD 1,10 millones; 13,41% de los ingresos en septiembre de 2022) resultados que evidencian que la generación de recursos propios de la compañía fue aceptable para su normal desenvolvimiento. Así mismo la cobertura sobre los gastos financieros fue suficiente en dichos ejercicios económicos, siempre mayor a 1, a excepción de 2021 cuando la cobertura fue de 0,86 veces.

CUADRO 21 / GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

| Ítem                                 | 2019  | 2020 | 2021  | 2022  |
|--------------------------------------|-------|------|-------|-------|
| EBITDA                               | 1.432 | 993  | 869   | 2.164 |
| Gastos Financieros                   | 875   | 912  | 1.009 | 1.285 |
| Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros | 1,64  | 1,09 | 0,86  | 1,68  |

| Ítem                                 | sep-22 | sep-23 |
|--------------------------------------|--------|--------|
| EBITDA                               | 1.096  | 2.220  |
| Gastos Financieros                   | 921    | 817    |
| Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros | 1,19   | 2,72   |



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

## Capital Adecuado Activos

Los activos totales de INVESTEAM S.A., registraron un comportamiento variable, pasando de USD 26,57 millones en 2021 a USD 31,68 millones y USD 30,78 millones en septiembre de 2023, comportamiento atado a las variaciones de su inventario, cuenta que está conformada por inventario disponible para la venta (prados, condominios, equipos de construcción, y otros), además de terrenos en donde se desarrollan los proyectos

inmobiliarios y obras en construcción que corresponde principalmente a los costos por ejecución de los proyectos inmobiliarios.

Al referirnos a su estructura se debe indicar que los activos corrientes, significaron la mayor porción del total de activos, es así que para septiembre de 2023 representaron el 82,58% del activo total (82,97% en diciembre de 2022), siendo su cuenta más representativa, para este último periodo, los inventarios con el 56,71% (62,64% en diciembre de 2022), seguido por anticipo a proveedores con el 13,07% (1,62% en 2022), cuenta que corresponde principalmente a valores entregados para la realización de obras en los proyectos inmobiliarios, los mismos que se liquidan en el corto plazo contra la respectiva documentación y no generan intereses; y, cuentas por cobrar clientes con el 10,52% (9,47% en diciembre de 2022), que incluyen saldos por cobrar por la venta de unidades inmobiliarias, así como concesiones de los locales de la Plaza Comercial "Romería Plaza", las cuales tienen vencimientos promedio de 60 días y no generan intereses.

Por su parte, el activo no corriente, a septiembre de 2023 representó el 17,42% de los activos totales (17,03% en diciembre de 2022), siendo la cuenta más relevante, para este último periodo, propiedades de inversión con el 15,61% (15,17% en diciembre de 2022), cuenta que está conformada por edificios medidos al costo y edificios medidos al valor razonable.

## Pasivos

El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos pasó de un 80,43% en 2021 a 83,05% en 2022 y 78,86% en septiembre de 2023, en donde los pasivos corrientes fueron los más relevantes, pues financiaron el 50,96% de los activos en septiembre de 2023 (70,96% en 2022), dentro de los cuales primaron los anticipos recibidos de clientes con el 27,54% en septiembre 2023 (22,12% en 2022), cuenta que representa el 30% de la cuota de entrada inicial del bien inmueble que puede diferirse hasta 24 meses, y por los importes recibidos por el 70% restante del precio de venta del inmueble; seguido por, obligaciones bancarias con el 8,40% en septiembre de 2023 (29,09% en 2022). Finalmente se encuentran los proveedores, mismos que financiaron el 5,60% de los activos en septiembre de 2023 (3,55% en 2022) e incluye principalmente facturas por compra de bienes y servicios, los cuales tienen vencimientos promedio de 90 días.

Los pasivos no corrientes por su parte financiaron el 27,89% de los activos en septiembre de 2023 (12,09% en diciembre de 2022), siendo su cuenta más relevante para este último periodo las obligaciones bancarias con el 15,64% (1,13% en diciembre de 2022); seguido por obligaciones con el Mercado de Valores con el 6,47% (6,28% en diciembre de 2022), entre las principales.

Finalmente, la deuda financiera pasó de financiar el 44,31% de los activos en 2022 a un 36,28% en septiembre de 2023, la cual que estuvo conformada por obligaciones vigentes con el Mercado de Valores, obligaciones con entidades financieras y préstamos con terceros, los cuales financian capital de trabajo y devengan intereses. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 46,01% y 171,60% respectivamente en septiembre de 2023.

## Patrimonio

El patrimonio creció de USD 5,20 millones (19,57% de los activos) en 2021 a USD 5,37 millones (16,95% de los activos) en 2022 y USD 6,51 millones (21,14% de los activos) en septiembre de 2023, comportamiento que estuvo atado a las variaciones registradas en sus resultados acumulados, cuenta que prevaleció dentro de su estructura patrimonial, pues, financió el 11,48% de los activos en septiembre de 2023 (10,15% en diciembre de 2022), a esta cuenta le sigue de lejos el rubro reservas con un 5,24% en septiembre de 2023 ( 5,10% en diciembre de 2022).

Finalmente se debe indicar que, el capital social se mantuvo constante en un valor de USD 0,30 millones durante todo el periodo analizado, y financió apenas un 0,95% de los activos en 2022 y un 0,97% en septiembre de 2023. Estos porcentajes reflejan que su capital social se está quedando pequeño frente a la creciente actividad comercial de la compañía, por lo que se hace necesario un aporte de recursos frescos por parte de los accionistas,



que además de ratificar su compromiso con la empresa, aporte para mejorar la posición del capital social, del patrimonio, del flujo de efectivo y capital de trabajo, así como brindar de nuevos recursos a la empresa.

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

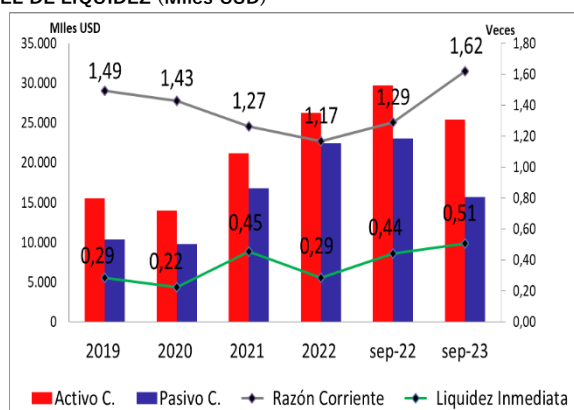
### Flexibilidad Financiera

INVESTEAM S.A., para todos los ejercicios económicos analizados, presentó indicadores de liquidez (razón corriente) superiores a la unidad, lo que ratifica un eficiente manejo del capital de trabajo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos. Determinando de esta manera que el capital de trabajo representó el 12,01% de los activos en 2022 y el 31,62% de los activos en septiembre de 2023. Por su parte, la liquidez inmediata presentó niveles inferiores a la unidad, como efecto de la relevancia que tienen los inventarios dentro de los activos corrientes.

CUADRO 22, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

| Ítem               | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Activo Corriente   | 15.489 | 13.970 | 21.212 | 26.286 |
| Pasivo Corriente   | 10.367 | 9.771  | 16.766 | 22.480 |
| Razón Circulante   | 1,49   | 1,43   | 1,27   | 1,17   |
| Liquidez Inmediata | 0,29   | 0,22   | 0,45   | 0,29   |

| Ítem               | sep-22 | sep-23 |
|--------------------|--------|--------|
| Activo Corriente   | 29.769 | 25.421 |
| Pasivo Corriente   | 23.087 | 15.688 |
| Razón Circulante   | 1,29   | 1,62   |
| Liquidez Inmediata | 0,44   | 0,51   |



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

### Indicadores de Eficiencia

Durante el periodo analizado (anual), el indicador periodo de cobro, que representa el tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de cartera, se ubicó en aproximadamente 116 días en 2022. Por otro lado, el indicador que mide el plazo de proveedores se ubicó en aproximadamente 36 días en 2022.

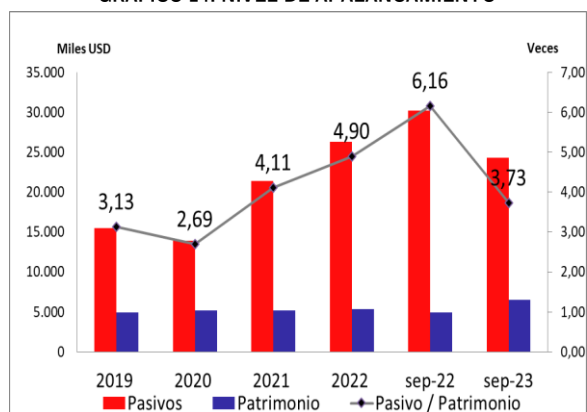
De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un descalce de 80 días a diciembre de 2022. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación de 626 días en el año 2022.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 707 días en 2022. Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

### Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio se mantuvo sobre 2,50 veces a lo largo de los ejercicios económicos analizados lo que evidencia que la compañía privilegia el financiamiento de su operación con recursos de terceros.

GRÁFICO 14: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 71,22 veces en 2021 a 87,70 veces en 2022 y 80,92 veces en septiembre de 2023. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas.

La relación de pasivos totales/EBITDA (anualizado), registró un comportamiento variable durante el periodo analizado. A diciembre de 2022 la relación llegó a 12,16 años, mientras que para septiembre de 2023 disminuyó a 8,20 años, interpretándose éste como el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones.

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), para diciembre de 2022 se ubicó en 6,49 años y en 3,77 años en septiembre de 2023, siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones con costo.

## Contingentes

Según lo reportado por la administración de la compañía, INVESTEAM S.A. no posee operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>66</sup>

Hasta el 05 de noviembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 58 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 32 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 26 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 437,50 millones, valor que representó 43,13% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.014,31 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 37,19%, mientras que las titularizaciones representaron el 19,68%.

<sup>66</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

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

| Cuenta                                      | 2019          | 2020          | 2021          | sep-22        | 2022          | sep-23        |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVO</b>                               |               |               |               |               |               |               |
| Efectivo y equivalentes de efectivo         | 2.045         | 58            | 1.307         | 692           | 687           | 581           |
| Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados | 554           | 1.811         | 5.274         | 5.313         | 5.129         | 3.239         |
| Provisión cuentas incobrables               | (12)          | (20)          | (22)          | (22)          | (45)          | (45)          |
| Inventarios                                 | 12.513        | 11.788        | 13.586        | 19.546        | 19.844        | 17.458        |
| Otros Activos Corrientes                    | 388           | 333           | 1.067         | 4.241         | 671           | 4.188         |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>               | <b>15.489</b> | <b>13.970</b> | <b>21.212</b> | <b>29.769</b> | <b>26.286</b> | <b>25.421</b> |
| Propiedad, mobiliario y equipo neto         | 688           | 635           | 601           | 558           | 550           | 522           |
| Propiedades de inversión                    | 4.273         | 4.462         | 4.726         | 4.731         | 4.807         | 4.807         |
| Otros Activos No Corrientes                 | 42            | 44            | 26            | 24            | 37            | 35            |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>5.003</b>  | <b>5.141</b>  | <b>5.353</b>  | <b>5.312</b>  | <b>5.394</b>  | <b>5.363</b>  |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>                        | <b>20.491</b> | <b>19.111</b> | <b>26.565</b> | <b>35.082</b> | <b>31.679</b> | <b>30.784</b> |
| <b>PASIVOS</b>                              |               |               |               |               |               |               |
| Obligaciones bancarias                      | 3.096         | 2.418         | 7.019         | 6.099         | 9.215         | 2.587         |
| Partes relacionadas                         | 3.049         | 1.952         | 1.609         | 587           | 2.010         | 615           |
| Proveedores                                 | 492           | 449           | 255           | 1.548         | 1.125         | 1.723         |
| Anticipo de clientes                        | 1.648         | 2.679         | 4.985         | 11.645        | 7.006         | 8.479         |
| Otros préstamos                             | 1.367         | 1.374         | 903           | 1.511         | 847           | 1.517         |
| Obligaciones Mercado de Valores             | 192           | 577           | 1.607         | 1.261         | 1.625         | 261           |
| Otros Pasivos Corrientes                    | 523           | 322           | 388           | 436           | 652           | 506           |
| <b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>              | <b>10.367</b> | <b>9.771</b>  | <b>16.766</b> | <b>23.087</b> | <b>22.480</b> | <b>15.688</b> |
| Obligaciones bancarias                      | 542           | 136           | 752           | 2.951         | 359           | 4.813         |
| Partes relacionadas                         | 920           | 200           | 521           | 200           | 647           | 200           |
| Obligaciones Mercado de Valores             | 3.008         | 3.205         | 2.608         | 2.608         | 1.991         | 1.991         |
| Otros Pasivos No Corrientes                 | 695           | 623           | 720           | 1.337         | 833           | 1.583         |
| <b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>           | <b>5.165</b>  | <b>4.165</b>  | <b>4.601</b>  | <b>7.096</b>  | <b>3.830</b>  | <b>8.586</b>  |
| <b>Deuda Financiera</b>                     | <b>8.205</b>  | <b>7.711</b>  | <b>12.889</b> | <b>14.429</b> | <b>14.036</b> | <b>11.169</b> |
| Deuda Financiera C/P                        | 4.655         | 4.370         | 9.529         | 8.871         | 11.687        | 4.365         |
| Deuda Financiera L/P                        | 3.550         | 3.341         | 3.360         | 5.559         | 2.350         | 6.804         |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>                        | <b>15.532</b> | <b>13.936</b> | <b>21.367</b> | <b>30.183</b> | <b>26.310</b> | <b>24.275</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                           |               |               |               |               |               |               |
| Capital Social                              | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           |
| Reservas                                    | 1.614         | 1.614         | 1.614         | 1.614         | 1.614         | 1.614         |
| Utilidad neta del ejercicio                 | 391           | 226           | 44            | 135           | 580           | 1.401         |
| Resultados acumulados                       | 2.654         | 3.034         | 3.240         | 2.849         | 2.875         | 3.194         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                     | <b>4.960</b>  | <b>5.175</b>  | <b>5.198</b>  | <b>4.899</b>  | <b>5.370</b>  | <b>6.509</b>  |

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

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

| ESTADO DE RESULTADOS               | 2019         | 2020         | 2021         | sep-22       | 2022          | sep-23        |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>Ingresos</b>                    | <b>8.057</b> | <b>6.247</b> | <b>8.365</b> | <b>8.170</b> | <b>16.150</b> | <b>14.597</b> |
| Costo de ventas                    | 4.921        | 3.590        | 5.420        | 5.450        | 11.564        | 10.357        |
| <b>MARGEN BRUTO</b>                | <b>3.136</b> | <b>2.657</b> | <b>2.945</b> | <b>2.720</b> | <b>4.586</b>  | <b>4.240</b>  |
| Total Gastos Operacionales         | 1.878        | 1.818        | 2.151        | 1.673        | 2.641         | 2.063         |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>        | <b>1.258</b> | <b>840</b>   | <b>794</b>   | <b>1.047</b> | <b>1.945</b>  | <b>2.177</b>  |
| Gastos Financieros                 | 875          | 912          | 1.009        | 921          | 1.285         | 817           |
| Otros ingresos y gastos netos      | 25           | 230          | 267          | 10           | 111           | 40            |
| <b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b> | <b>408</b>   | <b>158</b>   | <b>52</b>    | <b>135</b>   | <b>770</b>    | <b>1.401</b>  |
| Impuesto a la Renta                | 17           | (68)         | 8            | -            | 189           | -             |
| <b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b> | <b>391</b>   | <b>226</b>   | <b>44</b>    | <b>135</b>   | <b>580</b>    | <b>1.401</b>  |

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

**ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS**

| Razón Financiera  | 2019    | 2020    | 2021     | sep-22  | 2022    | sep-23  |
|---|---------|---------|----------|---------|---------|---------|
| Gastos Operacionales / Ingresos                         | 23,31%  | 29,10%  | 25,72%   | 20,48%  | 16,36%  | 14,13%  |
| Utilidad Operacional / Ingresos                         | 15,62%  | 13,44%  | 9,49%    | 12,82%  | 12,04%  | 14,91%  |
| Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos                   | 4,85%   | 3,62%   | 0,52%    | 1,66%   | 3,59%   | 9,59%   |
| Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio      | 321,70% | 370,83% | 1813,17% | 773,58% | 334,97% | 155,43% |
| Utilidad / capital permanente                           | 7,16%   | 4,31%   | 0,83%    | 2,41%   | 13,61%  | 21,42%  |
| Utilidad Operativa / capital permanente                 | 23,03%  | 15,98%  | 15,05%   | 18,68%  | 45,60%  | 33,29%  |
| (Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio | 6,32%   | 101,65% | 610,45%  | 7,03%   | 19,07%  | 2,88%   |
| Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio        | 223,76% | 402,56% | 2305,85% | 680,61% | 221,44% | 58,31%  |
| <b>Rentabilidad</b>                                     |         |         |          |         |         |         |
| Rentabilidad sobre Patrimonio                           | 7,89%   | 4,38%   | 0,84%    | 2,76%   | 10,81%  | 21,52%  |
| Rentabilidad sobre Activos                              | 1,91%   | 1,18%   | 0,16%    | 0,39%   | 1,83%   | 4,55%   |
| Utilidad operacional / activos operacionales            | 6,32%   | 4,74%   | 3,41%    | 4,53%   | 6,74%   | 10,93%  |
| Resultados operativos medidos / activos totales         | 6,14%   | 4,39%   | 2,99%    | 3,98%   | 6,14%   | 9,43%   |
| <b>Liquidez</b>   |         |         |          |         |         |         |
| Razón Corriente   | 1,49    | 1,43    | 1,27     | 1,29    | 1,17    | 1,62    |
| Liquidez Inmediata                                      | 0,29    | 0,22    | 0,45     | 0,44    | 0,29    | 0,51    |
| Capital de Trabajo                                      | 5.122   | 4.198   | 4.446    | 6.682   | 3.806   | 9.733   |
| Capital de Trabajo / Activos Totales                    | 24,99%  | 21,97%  | 16,74%   | 19,05%  | 12,01%  | 31,62%  |
| <b>Cobertura</b>  |         |         |          |         |         |         |
| EBITDA  | 1.432   | 993     | 869      | 1.096   | 2.164   | 2.220   |
| EBITDA anualizado                                       | 1.432   | 993     | 869      | 1.461   | 2.164   | 2.960   |
| Ingresos  | 8.057   | 6.247   | 8.365    | 8.170   | 16.150  | 14.597  |
| Gastos Financieros                                      | 875     | 912     | 1.009    | 921     | 1.285   | 817     |
| EBITDA / Ingresos                                       | 17,78%  | 15,89%  | 10,39%   | 13,41%  | 13,40%  | 15,21%  |
| EBITDA/Gastos Financieros                               | 1,64    | 1,09    | 0,86     | 1,19    | 1,68    | 2,72    |
| Utilidad Operativa / Deuda Financiera                   | 0,15    | 0,11    | 0,06     | 0,07    | 0,14    | 0,19    |
| EBITDA / Deuda total                                    | 0,17    | 0,13    | 0,07     | 0,08    | 0,15    | 0,20    |
| Flujo libre de caja / deuda total                       | 0,20    | 0,07    | -0,25    | -0,01   | -0,02   | -0,70   |
| EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital                 | 33,42   | 325,63  | 16,44    | 181,80  | 36,17   | 238,64  |
| Gastos de Capital / Depreciación                        | 0,62    | 0,05    | 0,98     | 0,17    | 1,04    | 0,30    |
| <b>Solvencia</b>  |         |         |          |         |         |         |
| Pasivo Total / Patrimonio                               | 3,13    | 2,69    | 4,11     | 6,16    | 4,90    | 3,73    |
| Activo Total / Capital Social                           | 68,30   | 63,70   | 88,55    | 116,94  | 105,60  | 102,61  |
| Pasivo Total / Capital Social                           | 51,77   | 46,45   | 71,22    | 100,61  | 87,70   | 80,92   |
| Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)                  | 5,73    | 7,77    | 14,83    | 9,87    | 6,49    | 3,77    |
| Pasivo Total / EBITDA (anualizado)                      | 10,84   | 14,04   | 24,59    | 20,66   | 12,16   | 8,20    |
| Deuda Financiera / Pasivo                               | 52,82%  | 55,33%  | 60,32%   | 47,81%  | 53,35%  | 46,01%  |
| Deuda Financiera / Patrimonio                           | 165,42% | 149,01% | 247,94%  | 294,56% | 261,40% | 171,60% |
| Pasivo Total / Activo Total                             | 75,80%  | 72,92%  | 80,43%   | 86,04%  | 83,05%  | 78,86%  |
| Capital Social / Activo Total                           | 1,46%   | 1,57%   | 1,13%    | 0,86%   | 0,95%   | 0,97%   |
| Deuda Total corto plazo / Deuda Total                   | 56,73%  | 56,67%  | 73,93%   | 61,48%  | 83,26%  | 39,08%  |
| <b>Solidez</b>  |         |         |          |         |         |         |
| Patrimonio Total / Activo Total                         | 24,20%  | 27,08%  | 19,57%   | 13,96%  | 16,95%  | 21,14%  |
| <b>Eficiencia</b>                                       |         |         |          |         |         |         |
| Periodo de Cobros (días)                                | 25      | 106     | 230      | 178     | 116     | 61      |
| Duración de Existencias (días)                          | 928     | 1.198   | 915      | 979     | 626     | 460     |
| Plazo de Proveedores                                    | 37      | 46      | 17       | 78      | 36      | 45      |

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