

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO IV EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO– RIPCONCIV CÍA. LTDA.

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 282/2023, del 30 de noviembre de 2023

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2023

Analista: Lic. Santiago Anchico

santiago.anchico@classrating.ec

www.classinternationalrating.ec

RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., es una compañía que se dedica a la construcción de obras civiles de distinta índole como proyectos inmobiliarios, vías, alcantarillado, pavimento, puertos, plantas hidroeléctricas, entre otros.

Primera Revisión

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00040801, emitida el 17 de julio de 2023

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 282/2023 del 30 de noviembre de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., por un monto de diez millones de dólares (USD 10.000.000,00).

Categoría AAA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general".

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

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

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

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

La calificación otorgada a la IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., es una empresa que se dedica a la construcción de obras civiles de distinta índole, como proyectos inmobiliarios, vías, alcantarillado, pavimento, puertos, plantas hidroeléctricas, entre otros.
- La empresa mantiene sociedades comerciales (Holding) con el fin de garantizar un control sobre los diferentes factores del mercado y así fortalecer su campo de acción en la industria de la construcción
- La compañía ha definido y estandarizado sus procesos de gestión bajo las normas internacionales ISO 9001:2015 que comprende sistemas de gestión de calidad, ISO 14001:2015 basada en la protección del medio ambiente y la ISO 45001:2018 para la seguridad y salud en el trabajo.

- 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.
- Para el 2022 los ingresos crecen y llegan a USD 66,79 millones (+38,25% frente a 2021), pues durante el primer trimestre del año 2022 se incrementó el planillaje y avance de los proyectos por la necesidad y magnitud de los mismos. Además, la compañía durante el último trimestre del año 2021 creó la nueva línea de negocio “producción techbuilders”, de esta manera incentivó la venta de materiales pétreos y mezcla asfáltica a clientes externos, y no solo para autoconsumo. Para los periodos interanuales los ingresos decrecen, de USD 48,09 millones en septiembre de 2022, a USD 35,33 millones en septiembre de 2023 (-26,54%), comportamiento que relacionado con la finalización de proyectos durante el 2023.
- Los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los gastos operacionales, generando un margen operativo positivo (excepto en 2019), luego de registrar una pérdida en 2019 que representó el 1,97% de los ingresos, la utilidad operacional significó 4,04% en 2020, 6,98% en 2021 y 2,62% en 2022, en este último se registra en términos monetarios una contracción del 48,05% en el margen operacional afectado por el incremento de los costos de ventas. Al 30 de septiembre de 2023 el margen operativo decreció frente a su similar de 2022, representando el 7,83% de los ingresos (8,66% de los ingresos en septiembre de 2022).
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos, y el impuesto a la renta, la compañía generó una utilidad neta variable durante los períodos analizados, pues luego de significar el 4,86% de los ingresos en 2019 pasó a 3,04% para diciembre de 2021 y 2,19% al cierre de 2022. Para septiembre de 2023, la utilidad al final del periodo disminuyó frente a su similar de 2022, puesto que pasó de representar el 4,88% de los ingresos a 2,55%, debido a la disminución de sus ingresos.
- Al 30 de septiembre de 2023 el EBITDA (acumulado) representó el 12,23% de los ingresos (11,89% de los ingresos en septiembre de 2022), lo que demostró la capacidad de generar flujos propios, mismos que fueron suficientes para su normal desenvolvimiento y para cubrir sus gastos financieros.
- Los activos mostraron una tendencia creciente entre los periodos analizados, pasando de USD 69,56 millones en el 2019 a USD 81,54 millones en el 2022, para este último período como efecto del aumento en cuentas por cobrar clientes y cuentas por cobrar relacionadas. Al 30 de septiembre de 2023 los activos experimentaron nuevamente un crecimiento, arrojando una suma de USD 99,96 millones (+22,59% frente a diciembre de 2022), gracias al registro de mayores cuentas por cobrar clientes, anticipo a proveedores, y cuentas por cobrar relacionadas e inventarios, entre las principales.
- Los pasivos pasaron de financiar el 59,88% de los activos en 2021, 60,06% en 2022 y 66,52% en septiembre de 2023, en donde su cuenta más relevante fue la deuda financiera, que para este último periodo financió el 36,72% de los activos (43,87% en 2022).
- La deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Sistema Financiero y el Mercado de Valores y al 30 de septiembre de 2023, su saldo cerró en USD 36,71 millones (36,72% frente al activo).
- Durante el periodo analizado, el patrimonio de la compañía presentó una tendencia creciente en términos monetarios, sin embargo, el financiamiento de los activos por parte del patrimonio fue decreciente, es así que pasó de 41,62% (USD 28,95 millones) en 2019 a un 39,94% (USD 32,57 millones) en 2022 y 33,48% de los activos (USD 33,47 millones) en septiembre de 2023.
- RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) 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 el patrimonio evidencia mayor peso de los recursos de terceros en el financiamiento de la operación de la compañía, pues su apalancamiento fue superior a la unidad durante todos los ejercicios económicos analizados. Al 30 de septiembre de 2023, la Compañía registra un apalancamiento de 1,99 veces (1,50 veces en 2022).

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., reunida en Quito el 22 de mayo de 2023, resolvió autorizar que la compañía realice la IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 10,00 millones.

- Posteriormente, con fecha 27 de junio de 2023, RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., en calidad de Emisor, conjuntamente con PROSPECTUSLAW C.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA.
- Con fecha 31 de octubre de 2023, ATLANTIDA CASA DE VALORES ACCITLAN S.A., inició la colocación de los valores en el mercado, determinando que en esa fecha vendió la suma de USD 1.000.000,00; es decir, el 10% del monto de emisión aprobado.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ❖ Al 30 de septiembre de 2023, el emisor cumplió con lo listado anteriormente.
- El emisor se compromete a mantener un límite de endeudamiento consistente, en el mantenimiento semestral de la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a tres (3) veces a partir de la colocación de la emisión y hasta la redención total de las Obligaciones de Largo Plazo.
 - ❖ El emisor cumplió con lo listado anteriormente.
- Adicionalmente, el emisor constituye una garantía específica a través de un contrato de fianza mercantil solidaria. Dicho contrato fue otorgado a favor del Representante de Obligacionistas, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores.
 - ❖ Al 30 de septiembre de 2023, no se ha hecho uso de la Fianza Mercantil Solidaria.
- Con fecha 30 de septiembre de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 75,96 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 60,77 millones, cifra que genera una cobertura de 6,08 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que el comportamiento de la compañía y sus resultados no se dieron a lo establecido en un inicio.

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:

- La economía ecuatoriana presenta una alta incertidumbre en cuanto a sus expectativas de crecimiento, lo que podría comprometer el presupuesto del gobierno central y consiguientemente el de los gobiernos seccionales, para el futuro inmediato. Esto podría condicionar algunos de los proyectos de inversión en infraestructura que se tenían para los próximos años, amenazando así las operaciones de empresas del sector de la construcción.
- 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 RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., 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 de sus 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 actividad de RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA. se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- 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.
- RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., para sus proyectos importa un porcentaje considerable de acero, estas importaciones las realizan con proveedores de China, al escasear este material, los precios FOB Y CFR se incrementan, lo cual impacta en el costo de los proyectos donde se utiliza dicho material.

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

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., son los activos financieros libres de gravamen por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de los activos financieros que respaldan la emisión, son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto, un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría crear un riesgo de concentración.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión tienen un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependerá fundamentalmente del normal proceso de recuperación y cobranza de sus activos financieros dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada uno de ellos, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté 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:

Al 30 de septiembre de 2023, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

No obstante, conforme certificado emitido por la empresa, dentro de las cuentas por cobrar 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 IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., 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 Socios de RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., de 22 de mayo de 2023.
- Escritura Pública de la IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo –RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., 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.

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 Socios de RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., conformada por el 100,00% de sus accionistas, reunida en Quito el 22 de mayo de 2023, resolvió autorizar que la compañía realice la IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 10,00 millones.

Posteriormente, con fecha 27 de junio de 2023, RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., en calidad de Emisor, conjuntamente con PROSPECTUSLAW C.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., a continuación, sus características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

IV EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA.			
Emisor	RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA.		
Capital a Emitir	USD 10'000.000,00		
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que, por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta.		
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Plazo (días)	Tasa de Interés
	A	1.080	9.25% fija
	B	1.440	9.50% fija
	C	1.800	9.75% fija
Valores	Desmaterializados. Valor nominal mínimo de USD 1,00, por lo que podrán ser emitidas por cualquier cantidad que sea múltiplo del valor nominal mínimo y dentro del monto máximo de la emisión.		
Pago del Capital	Trimestral		
Forma de cálculo del Intereses	Base 30/360, años de 360 días y meses de 30 días cada uno.		
Pago de intereses	Trimestral		
Fecha de Inicio	Fecha en que se realice la primera colocación de las Obligaciones de Largo Plazo de las Clases "A", "B", y "C".		
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.		
Contrato de Underwriting	No existe contrato de underwriting		
Redención Anticipada	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el Emisor y los Obligacionistas, previa resolución unánime de los OBLIGACIONISTAS acordada en Asamblea		
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.		

Garanría Especifica	La Garantía específica del Emisor fue constituida a través de un contrato de fianza mercantil solidaria . Dicho contrato fue otorgado a favor del Representante de Obligacionistas, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores.
Destino de los recursos a captar	33% para sustituir pasivos y 67% para capital de trabajo.
Representante de Obligacionistas	PROSPECTUSLAW C.A.
Sistema de colocación	Bursátil.
Agente Colocador	ATLANTIDA CASA DE VALORES ACCITLAN 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> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ol style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de Endeudamiento	El emisor se compromete a mantener un límite de endeudamiento consistente, en el mantenimiento semestral de la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a tres (3) veces a partir de la colocación de la emisión y hasta la redención total de las Obligaciones de Largo Plazo.

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el esquema bajo el cual se realizará la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas¹:

CUADROS 2, 3 y 4: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE A					CLASE B				
PAGO	CAPITAL	INTERÉS	DIVIDENDO	SALDO DE CAPITAL	PAGO	CAPITAL	INTERÉS	DIVIDENDO	SALDO DE CAPITAL
				3.000.000					3.500.000
1	225.000	69.375	294.375	2.775.000	1	175.000	83.125	258.125	3.325.000
2	225.000	64.172	289.172	2.550.000	2	175.000	78.969	253.969	3.150.000
3	225.000	58.969	283.969	2.325.000	3	175.000	74.813	249.813	2.975.000
4	225.000	53.766	278.766	2.100.000	4	175.000	70.656	245.656	2.800.000
5	262.500	48.563	311.063	1.837.500	5	175.000	66.500	241.500	2.625.000
6	262.500	42.492	304.992	1.575.000	6	175.000	62.344	237.344	2.450.000
7	262.500	36.422	298.922	1.312.500	7	175.000	58.188	233.188	2.275.000
8	262.500	30.352	292.852	1.050.000	8	175.000	54.031	229.031	2.100.000
9	262.500	24.281	286.781	787.500	9	175.000	49.875	224.875	1.925.000
10	262.500	18.211	280.711	525.000	10	175.000	45.719	220.719	1.750.000
11	262.500	12.141	274.641	262.500	11	175.000	41.563	216.563	1.575.000
12	262.500	6.070	268.570	-	12	175.000	37.406	212.406	1.400.000
	3.000.000	464.813	3.464.813		13	350.000	33.250	383.250	1.050.000
					14	350.000	24.938	374.938	700.000
					15	350.000	16.625	366.625	350.000
					16	350.000	8.313	358.313	-
						3.500.000	806.313	4.306.313	

CLASE C				
PAGO	CAPITAL	INTERÉS	DIVIDENDO	SALDO DE CAPITAL
				3.500.000
1	87.500	85.313	172.813	3.412.500
2	87.500	83.180	170.680	3.325.000
3	87.500	81.047	168.547	3.237.500
4	87.500	78.914	166.414	3.150.000
5	175.000	76.781	251.781	2.975.000
6	175.000	72.516	247.516	2.800.000
7	175.000	68.250	243.250	2.625.000
8	175.000	63.984	238.984	2.450.000
9	175.000	59.719	234.719	2.275.000
10	175.000	55.453	230.453	2.100.000

¹ Estas tablas de amortización pueden estar sujetas a cambios, ya que la oferta pública se encuentra vigente.

11	175.000	51.188	226.188	1.925.000
12	175.000	46.922	221.922	1.750.000
13	175.000	42.656	217.656	1.575.000
14	175.000	38.391	213.391	1.400.000
15	175.000	34.125	209.125	1.225.000
16	175.000	29.859	204.859	1.050.000
17	262.500	25.594	288.094	787.500
18	262.500	19.195	281.695	525.000
19	262.500	12.797	275.297	262.500
20	262.500	6.398	268.898	-
	3.500.000	1.032.281	4.532.281	

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

Con fecha 17 de julio de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 10,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00040801, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 26 de julio de 2023. Determinando además que el plazo de oferta pública de dicha emisión vence el 17 de abril de 2024.

Colocación de los Valores

Con fecha 31 de octubre de 2023, ATLANTIDA CASA DE VALORES ACCITLAN S.A., inició la colocación de los valores en el mercado, determinando que en esa fecha vendió la suma de USD 1.000.000,00; es decir, el 10% del monto de emisión aprobado.

Saldo de Capital

Hasta el 30 de septiembre de 2023, la casa de valores no había colocado ningún valor.

Garantías y Resguardos

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

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

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

- ✓ Al 30 de septiembre de 2023, el emisor cumplió con lo listado anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías

nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

El emisor se compromete a mantener un límite de endeudamiento consistente, en el mantenimiento **semestral**² de la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a tres (3) veces a partir de la colocación de la emisión y hasta la redención total de las Obligaciones de Largo Plazo.

- ❖ La compañía cumplió con los resguardos enlistados anteriormente. En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 5: CUMPLIMIENTO DE RESGUARDOS CUANTIFICABLES

INDICADOR	Límite establecido	jun-23	sep-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos (veces)	>= 1,00	-	1,49	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	>= 1,25	-	5,05	SI
Pasivo Total / Patrimonio	<= 3,00	1,72	-	SI

Fuente: RIPCONCIV / Elaboración: Class International Rating

Garantía Específica

Fianza Mercantil Solidaria

La Garantía específica del Emisor fue constituida a través de un contrato de Fianza Mercantil Solidaria. Dicho contrato fue otorgado a favor del Representante de Obligacionistas, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores.

Con fecha 09 de junio de 2023, los Señores cónyuges Osmany Francisco Peña Chávez y Nora Ivonne Orozco Cisneros, suscribieron el contrato de la Fianza Mercantil Solidaria.

Los Fiaidores Solidarios otorgan a favor del Representante de los Obligacionistas, una Fianza Mercantil Solidaria, amplia, suficiente, sin beneficio de excusión, orden ni división, sin reserva ni limitación alguna, a efectos de respaldar, asegurar y garantizar el pago íntegro, cabal y oportuno, por concepto de la IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, en caso de que la compañía no lo haga, hasta por el **100% del capital del monto** de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, esto es por la suma de USD 10.000.000,00. Para lo cual bastará la sola petición por escrito dirigida a los Fiaidores Solidarios por el Representante de los Obligacionistas, sin que los Fiaidores Solidarios puedan invocar los beneficios de excusión, orden ni división, sin excepción alguna. La Fianza tiene plazo definido hasta el pago íntegro, cabal y oportuno de las Obligaciones en circulación de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

- ✓ Al 30 de septiembre de 2023, no se ha hecho uso de la Fianza Mercantil Solidaria.

Monto Máximo de la Emisión

La IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que, al 30 de septiembre de 2023, RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., alcanzó un total de activos de USD 99,96 millones, de los cuales USD 86,49 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

² Junio y diciembre de cada año.

CUADRO 6: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (SEPTIEMBRE 2023, Miles USD)

Concepto	Monto	%
Disponibles	2.308	2,67%
Exigibles	70.099	81,05%
Realizables	3.799	4,39%
Activo Fijo	2.554	2,95%
Otros Activos	7.732	8,94%
TOTAL	86.493	100,00%

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / 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 de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias³.

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 75,96 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 60,77 millones, cifra que genera una cobertura de 6,08 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

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 5,31 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, SEPTIEMBRE 2023

Descripción	Miles USD
Total Activos	99.960
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	183
(-) Activos Gravados	13.467
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁴	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁵	776
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁶	6.300
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-

³ “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.”

⁴ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁵ Del Emisor / Originador Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁶ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁷	3.273
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	75.961
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	60.769
IV Emisión de Obligaciones	10.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	7,60
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	6,08

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / 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 no redimido con el Mercado de Valores 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 1,31 veces⁸ 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 13,47 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 86,49 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 24,35% del 200% del patrimonio y el 48,71% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO

Descripción	Miles USD
Patrimonio	33.466
200% del Patrimonio	66.932
Segunda Emisión de Obligaciones a largo plazo	1.800
Tercera Emisión de Obligaciones a largo plazo	4.500
Cuarta Emisión de Obligaciones a largo plazo	10.000
Total Emisiones	16.300
Total Emisiones / 200% del Patrimonio	24,35%
Total Emisiones / Patrimonio	48,71%

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	70.126.043	73.632.346	77.313.963	81.179.661	85.238.644	89.500.576
Costo de Ventas	56.100.835	58.905.876	61.851.170	64.943.729	68.190.915	71.600.461
Utilidad Bruta	14.025.209	14.726.469	15.462.793	16.235.932	17.047.729	17.900.115
Gastos Administrativos y Ventas	7.531.829	7.682.465	8.834.835	9.718.319	10.592.968	11.122.616
Participación Trabajadores	402.749	408.709	405.441	448.336	499.023	586.997
Depreciación y amortización	2.201.369	2.311.438	2.427.009	2.548.360	2.675.778	2.809.567
Utilidad Operacional	3.889.262	4.323.857	3.795.507	3.520.918	3.279.961	3.380.935
Gastos Financieros	5.113.323	5.689.457	5.363.707	5.039.332	4.714.098	4.529.645
Otros ingresos / egresos	3.506.302	3.681.617	3.865.698	4.058.983	4.261.932	4.475.029
Utilidad Antes de Impuestos	2.282.242	2.316.017	2.297.498	2.540.568	2.827.795	3.326.319
Impuestos	570.560	579.004	574.374	635.142	706.949	831.580

⁷ 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
⁸ (Activos deducidos - Saldo emisión) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

Utilidad Neta	1.711.681	1.737.013	1.723.123	1.905.426	2.120.846	2.494.739
---------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

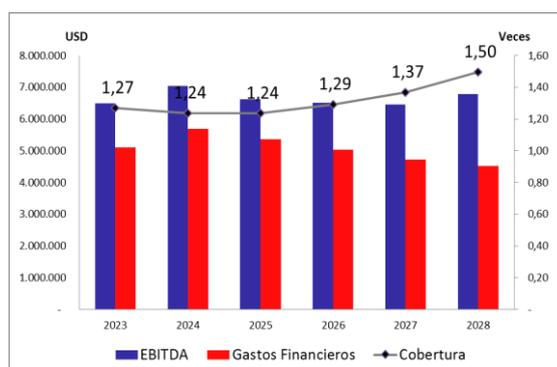
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero proyectan en sus ingresos un crecimiento constante del 5,00% entre los años 2023 a 2028. Los costos de ventas por su parte representarían un porcentaje constante sobre los ingresos, mismo que significaría un 80,00%, lo que le permitiría generar un margen bruto constante de 20,00% sobre los ingresos.

En lo que respecta a los gastos operativos (incluye participación a trabajadores, depreciaciones y amortizaciones), su proyección estimada sería del 15,28% de los ingresos en promedio durante los años 2023-2028, con lo cual se obtendría un margen operacional positivo, que representaría aproximadamente el 4,72% de los ingresos en promedio entre los años 2023 a 2028.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, los cuales se proyectaron tomando como referente la programación de pasivos con costo de la compañía; representarían sobre los ingresos alrededor del 6,46% en promedio (2023-2028). Finalmente, la utilidad neta del ejercicio proyectada presentaría un promedio de 2,44% entre los años 2023 - 2028.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría una cobertura positiva que pasaría de 1,27 veces en el año 2023 a 1,50 veces en el año 2028.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arroja flujos de operación positivos para todos los periodos; en cuanto a los gastos de capital, la compañía no proyecta realizar inversiones en adquisición de activos fijos y activos intangibles; finalmente, registra actividades de financiamiento que contemplan las actuales obligaciones y las que estimada contraer con su correspondiente pago.

La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

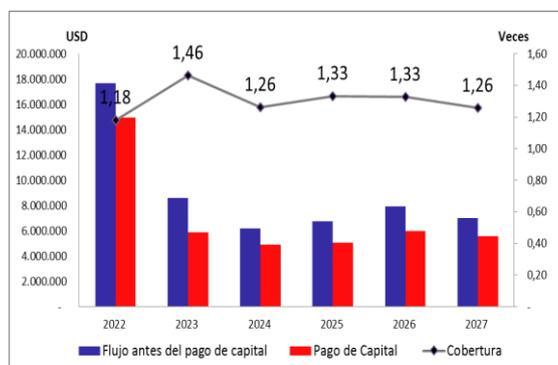
CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Flujos de efectivo en actividades de operación						
Utilidad neta	1.711.681	1.737.013	1.723.123	1.905.426	2.120.846	2.494.739
Depreciación y amortización	2.201.369	2.311.438	2.427.009	2.548.360	2.675.778	2.809.567
Cambio en cuentas por cobrar neto	3.549.883	389.589	2.454.412	220.897	(1.093.440)	(1.148.112)
Cambio en inventario	487.104	(25.769)	182.963	(289.451)	(258.807)	180.048
Cambio en cuentas por pagar	(2.332.967)	(93.733)	381.211	(526.598)	(470.848)	(421.000)
Cambio en otros activos	(1.767.750)	(7.488)	(2.349.745)	(249.126)	(246.199)	(243.307)
Cambio en otros pasivos	2.234.485	1.598.874	(1.342.389)	1.868.786	3.491.704	1.399.614

Flujo de efectivo producto de actividades de operación	6.083.804	5.909.924	3.476.585	5.478.295	6.219.033	5.071.549
Flujos de efectivo en actividades de inversión						
Adquisiciones PPE, intangibles	0	0	0	0	0	0
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	-	-	-	-	-	-
Flujos de efectivo en actividades de financiamiento						
II Emisión de Obligaciones Pago	(2.000.000)	(1.200.000)	-	-	-	-
III Emisión de Obligaciones Colocación	-	-	-	-	-	-
III Emisión de Obligaciones Pago	(562.500)	(812.500)	(1.062.500)	(1.312.500)	(1.125.000)	-
Papel Comercial Colocación	-	-	-	-	-	-
Papel Comercial Pago	(5.000.000)	-	-	-	-	-
IV Emisión de Obligaciones Colocación	10.000.000	-	-	-	-	-
IV Emisión de Obligaciones Pago	(487.500)	(2.075.000)	(2.450.000)	(2.362.500)	(1.837.500)	(787.500)
Deuda Bancaria	(6.906.284)	(1.800.000)	(1.400.000)	(1.400.000)	(3.000.000)	(4.800.000)
Nueva Deuda Bancaria	-	-	-	-	-	-
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	(4.956.284)	(5.887.500)	(4.912.500)	(5.075.000)	(5.962.500)	(5.587.500)
Flujo de efectivo neto						
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	1.127.521	22.424	(1.435.915)	403.295	256.533	(515.951)
Saldo inicial de efectivo	1.573.335	2.700.856	2.723.280	1.287.364	1.690.659	1.947.192
Saldo de efectivo al fin del año	2.700.856	2.723.280	1.287.364	1.690.659	1.947.192	1.431.241

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁹ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja y pago Deuda Total presentaría de acuerdo a las proyecciones realizadas por el estructurador financiero una cobertura suficiente pasando de registrar 1,18 veces en el año 2023 a 1,26 veces en el año 2028. La rentabilidad esperada refleja resultados positivos a lo largo del período proyectado alcanzando 2,44% en el año 2023 y 2,79% en el año 2028.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (costo de ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento del 0,50% en los costos de ventas para los años 2023, 2024 y 2025, y de 0,25% para el periodo (2026-2028), en donde la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

El análisis comparativo se realizó entre los resultados reales al 30 de septiembre de 2023 con lo proyectado al tercer trimestre del 2023. Por lo mencionado, las ventas reales de la compañía alcanzaron un cumplimiento de 87,81%, mientras que sus costos de ventas llegaron a 88,16%, lo que reflejó que la utilidad bruta registre un cumplimiento de 86,61%. Luego de descontar los gastos operativos que arrojaron un cumplimiento de 81,33%, la compañía obtuvo una utilidad operacional positiva con un cumplimiento de 98,28% frente a lo proyectado.

⁹ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

Finalmente, después de deducir los gastos financieros y otros ingresos/egresos, la compañía arrojó un margen antes de impuestos, que alcanzó un cumplimiento de 67,53% respecto a lo proyectado.

CUADRO 11: COMPARATIVO REAL FRENTE PROYECTADO (miles USD)

Rubro	IIIT 2023		Cumplimiento
	Proyectado	Real	
Ventas	40.237	35.332	87,81%
Costo de Ventas	31.192	27.498	88,16%
Utilidad Bruta	9.046	7.834	86,61%
Gastos Operativos	6.230	5.066	81,33%
Utilidad Operacional	2.816	2.768	98,28%
Gastos Financieros	2.699	2.367	87,69%
Otros ingresos / egresos	1.218	501	41,11%
Utilidad Antes de Impuestos	1.335	902	67,53%

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / 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, que arrojó un valor de USD 2,19 millones; mientras que, el flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD 0,93 millones; y, el flujo procedente de actividades de inversión fue de USD 0,39 millones, lo que generó un flujo de efectivo al final de periodo de USD 6,44 millones, valor que significó el 6,45% de los activos y el 18,24% de los ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y 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 han sido 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. 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 2024¹⁰. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 1,3% en el 2023 y un 1,9% en 2024¹¹. 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 mundo¹².

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 financiero¹³. 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 baja¹⁴.

¹⁰ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

¹¹ <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

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

¹³ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

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 2024¹⁵.

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 necesarios¹⁶.

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 (jul 2023)	48,68%	Inflación mensual (ago 2023)	0,50%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-jul 2023	1.350,96 Superávit	Inflación anual (ago 2023)	2,56%
Reservas Internacionales (millones USD 06-oct-2023)	5.896,78	Inflación acumulada (ago 2023)	1,92%
Riesgo país (05 de oct 2023) ¹⁷	1.853 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 10-oct-2023)	85,97	Tasa de Desempleo urbano (ago 2023)	4,5%

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 (+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)¹⁸.

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 millones¹⁹.

¹⁵ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁶ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023

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

¹⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformellT_2023.pdf

¹⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParaNacional062022.pdf>

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 1.853 puntos al 05 de octubre 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 interés²⁰.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana²¹.

Para julio de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 16.375,35 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 17.346,16 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 julio de 2023 alcanzaron USD 17.726,31 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 19.590,29 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta julio de 2023 arrojaron una suma de USD 12.964,26 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 4.762,05 millones.

Hasta julio de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.350,96 millones, USD 893,17 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.244,13 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.162,29 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 188,67 millones²².

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 septiembre de 2023 cierra en USD 90,79 por barril (USD 85,97 por barril al 10 de octubre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²³ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²⁴.

²⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

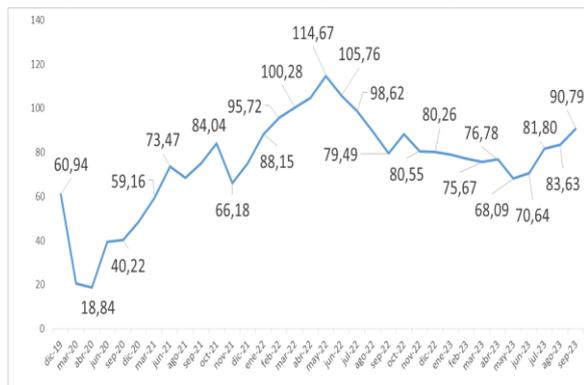
²¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

²² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEmensual/m2058/IEM-322-e.xlsx>

²³ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-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>

²⁴ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

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 agosto de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,91 millones de barriles, lo que representa un 2,72% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,72 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,18 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁵.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)²⁶.

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 agosto de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 12.189,01 millones, es decir existió un incremento de 3,48% respecto al mismo período de 2022 (USD 11.779,41 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta agosto de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 5.651,81 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.252,74 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 736,98 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 564,18 millones²⁷.

La **inflación mensual** en agosto de 2023 registró una variación de 0,50%, mientras que la variación **anual** fue de 2,56% y la **acumulada** fue de 1,92%. Para agosto de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 74,45% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 25,55% se registraron resultados negativos, siendo Bienes y servicios diversos; y Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las de mayor variación²⁸.

En referencia al **salario nominal promedio**, para agosto de 2023, se fijó en USD 524,83²⁹; 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 467,16 para agosto 2023³⁰. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en agosto de 2023, se ubicó en USD 785,47³¹, mientras el ingreso

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023199.pdf>

²⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

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

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202308.pdf>

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202308.pdf>

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

³¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Agosto/Boletin_tecnico_08-2023-IPC.pdf

familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 106,94% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023³².

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,5% en agosto de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³³ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,0% en agosto de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a agosto de 2023³⁴.

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**³⁵, 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)³⁶.

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 7,51% para octubre de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,48%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,97%³⁷. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para agosto de 2023 alcanzó la suma de USD 77.661,1 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.807,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.249,5 millones³⁸.

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 economía³⁹.

Para agosto de 2023, la cartera de crédito total cerró en USD 40.937 millones, lo que representa un incremento de 10,4% frente a su similar período de 2022 (USD 3.863 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2023, el 59% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 41% al consumo. Por otro lado, si bien el crédito sigue creciendo, existe una desaceleración en la entrega de financiamiento formal. Este comportamiento obedece a factores como la incertidumbre provocada por la normativa local de techos a las tasas de interés que es incompatible con la coyuntura de tasas de interés internacionales, el potencial impacto del Fenómeno de El Niño en la economía y la situación de alta incertidumbre frente al contexto electoral y de inseguridad. Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos⁴⁰.

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

³² <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

³³ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Agosto/202308_Mercado_Laboral.pdf

³⁵ 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

³⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

³⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/ghi202308.pdf>

³⁹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴⁰ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/09/2023-09-07-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 exterior⁴¹.

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)⁴².

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 Ecuador⁴³. 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 otros⁴⁴.

Para julio de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.350,86 millones, cifra inferior a la reportada en julio de 2022, cuando fue de USD 46.484,04 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 julio de 2023 fue de USD 11.766,06 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 755,13 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,68% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁵.

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 septiembre de 2023 totalizaron USD 6.312,20 millones (USD 5.896,78 millones al 06 de octubre de 2023)⁴⁶. 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)⁴⁷ constituidas alcanzaron USD 1.817 millones al 23 de agosto de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.472 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 346 millones⁴⁸.

La **calificación de deuda** para octubre de 2023⁴⁹ 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"⁵⁰. 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 país⁵¹.

⁴¹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

⁴³ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁴⁷ 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. JPRFM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Sep23.pdf

⁴⁹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁵⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

⁵¹ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Notario Quinto del cantón Quito, el 26 de julio de 1996, la misma que fue inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 17 de marzo de 1997, con una duración de 50 años. Su objeto social consiste en realizar por cuenta propia o de terceros, la planificación, diseño, construcción, promoción, mantenimiento y administración de todo tipo de obras arquitectónicas y civiles, casas, viviendas, conjuntos habitacionales, urbanizaciones, edificios de toda clase, oficinas, centros comerciales, condominios, complejos residenciales o industriales, hoteles, moteles, restaurantes, clubes, cafeterías, centros comerciales, ciudadelas, campos vacacionales, así como obras de infraestructura de servicios tales como vías públicas y carreteras, establecimientos de salud entre otros, así como otras actividades mismas que se detallan en sus estatutos.

Inicialmente la compañía era subcontratada por otras constructoras para realizar pequeños trabajos en distintas zonas geográficas de Ecuador, sin embargo, gracias a la calidad de su trabajo y a la entrega a tiempo de las obras, la compañía empezó a ganarse una buena reputación entre las grandes constructoras y las buenas relaciones con los clientes le permitieron obtener contratos cada vez más grandes. En la actualidad, RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., es una empresa con más de 20 años en el sector de la construcción, con presencia en las principales ciudades del país tales como Guayaquil, Quito, Cuenca, Manta, Machala entre otras. En su portfolio de proyectos está la construcción de Puertos, Hospitales, Aeropuertos, Vialidad, Puentes, Obras Eléctricas, Obras para la Industria de los hidrocarburos, Centros Empresariales, Hoteles, Edificios, Urbanizaciones líneas Férreas, entre otros.

En lo que respecta a sus líneas de negocio, la construcción de obras civiles de distinta índole como proyectos inmobiliarios, proyectos metalmecánicos, elaboración de plantas fijas y móviles, entre otros, son los más relevantes, lo cual le ha permitido tener una diversificada cartera de clientes.

CUADRO 13: LÍNEAS DE NEGOCIO

Líneas de Negocio
Construcción de todo tipo de obra civil, tanto en el sector público y privado.
Proyectos Inmobiliarios.
Proyectos Metalmecánicos en general
Elaboración de hormigones premezclado con plantas fijas y móviles.
Elaboración de hormigones asfálticos con plantas fijas y móviles.
Explotación y producción de agregados pétreos.

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

La diversificación en su accionar, mencionada en el párrafo anterior, es precisamente el factor determinante que permite a la empresa depender cada vez menos de las contrataciones del sector público, y en consecuencia no verse tan afectada por la coyuntura económica que atraviesa el país.

RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda., cuenta con dos oficinas regionales en Ecuador. La oficina principal se encuentra ubicada en la ciudad de Quito desde donde se gestionan todos los proyectos zona Norte-Este del país; la otra oficina se ubica en Guayaquil, desde donde se gestionan los proyectos de la zona Sur-Oeste.

La empresa también cuenta con una bodega central en las afueras de Quito (Sector Puembo), desde donde se envían materiales a los diferentes proyectos. Además, cuenta con una mina en Salitre y plantas de hormigón en Mazar y Guayaquil, con las cuales alimentan los proyectos de materiales pétreos.

Así mismo se debe señalar que la compañía ha presentado una importante trayectoria dentro del mercado ecuatoriano, evidenciando de esta manera que la empresa mantiene varios proyectos en ejecución, cuyo detalle se muestra a continuación:

CUADRO 14: OBRAS EN EJECUCIÓN (SEPTIEMBRE 2023)

NOMBRE PROYECTO	ENTIDAD CONTRATANTE	PÚBLICO / PRIVADO	% AVANCE
Construcción de Redes de Las Zonas 16 y 17 Del Alcantarillado Sanitario Del Sistema 3 Fase 2. Flor de Bastión	EMAPAG EP.	PÚBLICO	86%
Construcción de La I Etapa del Sistema de Abastecimiento de Agua Potable Para La Parroquia Satélite La Aurora Cantón Daule, Provincia Del Guayas	CONSORCIO AGUA POTABLE LA AURORA	PÚBLICO	58%
Contrato Para La Construcción De Estación De Bombeo MI-1 Mas Linea De Impulsión Del Alcantarillado Sanitario Del Sistema 3-Fase 3	EMAPAG EP.	PÚBLICO	69%
Construcción De Las Obras Civiles Para Las Bodegas Del Centro Logístico Ciudad Santiago Tdr003	ENTECSUR ENSAMBLADORA TECNOLÓGICA DEL SUR S.A.	PRIVADO	99%
Construcción De Almacén Para Pasta De Soya Al Granel En La Planta Milagro Ubicada En El Km. 29 De La Vía Durán-Milagro	INBALNOR	PRIVADO	98%
Construcción Del Nuevo Centro De distribución De Almacenes De Prati	DEPRATI	PRIVADO	100%
solución Vial No. 4 Guayaquil	MUNICIPIO DE GUAYAQUIL	PÚBLICO	0%
Construcción De Tienda Promart Galpones Ecuador	HOMECENTERS ECUATORIANOS S.A.S	PRIVADO	35%
Mejoramiento De La Vía Saucos Norte-Solamar-Jimbilla, Cantón Loja, Provincia De Loja	CONSEJO PROVINCIAL DE LOJA	PÚBLICO	13%
Almacén De Envasado	INBALNOR	PRIVADO	67%
Movimiento De Tierra Inca	OMARSA	PRIVADO	100%
Movimiento De Tierra Puna	OMARSA	PRIVADO	100%
Ptap Portoviejo	GAD MUNICIPAL DEL CANTÓN PORTOVIEJO	PÚBLICO	0%
Contrato Para La Construcción De Edificio Destinado Para La Vivienda Denominado Proyecto Attiva	FIDEICOMISO INMOBILIARIO ATTIVA	PRIVADO	99%

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., crea sociedades (Holding) con el fin de garantizar un control sobre los diferentes factores del mercado y así fortalecer su campo de acción en la industria de la construcción. A continuación, se presentan las empresas con quienes mantienen actividades comerciales y que a su vez son empresas vinculadas:

CUADRO 15: SOCIOS COMERCIALES

Empresa	Actividad
GEO FORCE	Provisión, fabricación y montaje de estructuras metálicas
URBAN PROJECTS	Promotora y comercializadora de proyectos inmobiliarios
MULTIPROPIEDADES	Soluciones inmobiliarias
TECHBUILDERS	Producción y comercialización de materiales pétreos, hormigón y asfalto

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., al 30 de septiembre de 2023, ascendió a USD 5,39 millones, conformado por acciones nominativas y ordinarias de un dólar. Se debe destacar, que el 86,34% de la participación accionaria se concentra en un solo accionista.

CUADRO 16: SOCIOS

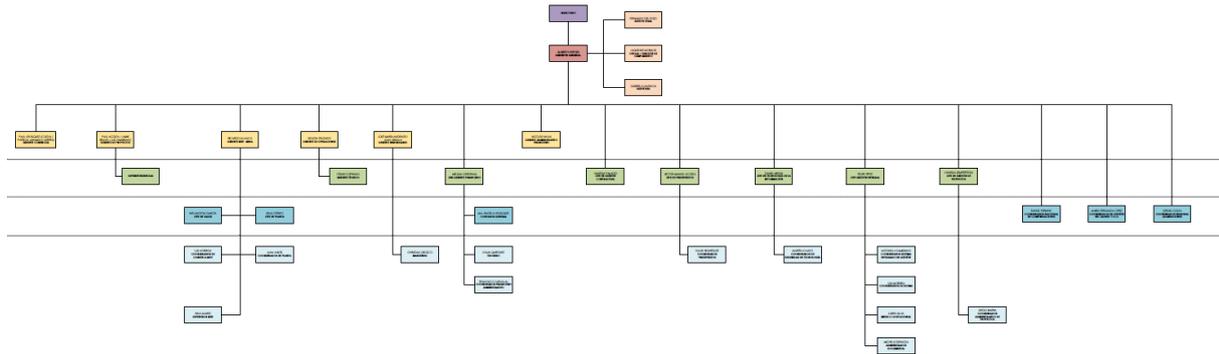
Nombre	Capital (USD)	Participación %
Osmany Francisco Peña Chávez	4.655.451	86,34%
RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda.	736.281	13,66%
Total	5.391.732	100,00%

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / 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 la Institución:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente/Elaboración: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda.

La trayectoria y el reconocimiento de RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda.⁵², 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 17: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
PRESIDENTE	PEÑA CHAVEZ OSMANY FRANCISCO
GERENTE GENERAL	REYES SANCHEZ ALBERTO MAURICIO
GERENTE ADMINISTRATIVO FINANCIERO	HAVAI NEIRA NICOLAS ANGEL
GERENTE COMERCIAL	VELASQUEZ OCHOA PAUL SIGIFREDO
GERENTE COMERCIAL	JARAMILLO SUASNAVAS BERTHA PATRICIA
GERENTE DE PROYECTOS	ZAMBRANO BRIONES LUIS RAHOMIR
GERENTE DE PROYECTOS	BRAVO ASTUDILLO JAIME ENRIQUE
GERENTE DE PROYECTOS	ACOSTA ANDRADE FRANCISCO PAUL
GERENTE DE OPERACIONES	DELGADO VERA NELSON VALENTIN
GERENTE COMERCIAL INMOBILIARIO	POZO CRUZ ANGELA DEL PILAR
GERENTE DE TALENTO HUMANO	VITERI REYES LOURDES PAULINA

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / 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 contempla 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.

⁵² El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

Empleados

Al 30 de septiembre de 2023, RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., contó con un total de 777 colaboradores en su nómina (542 en abril de 2023), de los cuales el 88,93% son contratados por obra, mismos que están calificados 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.

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 18: EMPRESAS RELACIONADAS

Nombre	Cargo	EMPRESA VINCULADA		
		Nombre	Cargo	Estado
Osmany Francisco Peña Chávez	Principal Accionista	GEOFORCE S.A.	ADMINISTRADOR Y ACCIONISTA	ACTIVA
		MULTIPROPIEDADES S.A.	ADMINISTRADOR Y ACCIONISTA	ACTIVA
		MAQUINARIAS Y TECNOLOGIAS TECHBUILDERS S.A.	ADMINISTRADOR Y ACCIONISTA	ACTIVA
		FRIVEM CORP HOLDING S.A.S.	ADMINISTRADOR Y ACCIONISTA	ACTIVA
		PROMOTORA Y PROYECTOS URBAN PROJECTS S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
		RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CIA.LTDA.	ACCIONISTA	ACTIVA
		CORPORACION FAVORITA C.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
Alberto Mauricio Reyes Sanchez	Gerente General	RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CIA.LTDA.	ADMINISTRADOR	ACTIVA
		PROMOTORA Y PROYECTOS URBAN PROJECTS S.A.	ADMINISTRADOR	ACTIVA
		STRACON-RIPCONCIV ECUADOR STRACONRIP S.A.S.	ADMINISTRADOR	ACTIVA
		TABLETCELL DEL ECUADOR S.A.	ADMINISTRADOR	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
		NICALREMISA CÍA. LTDA.	ACCIONISTA	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 19: PARTICIPACIÓN EN OTRAS SOCIEDADES

Razón Social	Monto de Capital Suscrito	Participación %
TRANSPORTE DE COMBUSTIBLES DEL GUAYAS TRANSCOMGUA S.A.	2.000,00	0,60%
GEOFORCE S.A.	90.004,00	75,00%
RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CIA. LTDA	5.391.732,00	13,66%

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / SCVS / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

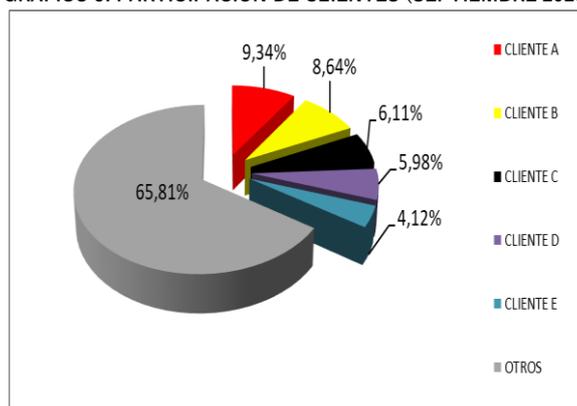
RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., es contratada por terceros para el desarrollo de diversos proyectos de infraestructura, tanto públicos como privados, no obstante, gracias a la diversificación de su campo de acción, la cartera de clientes de la compañía al 30 de septiembre de 2023 está conformada en una relación de 60-40, siendo casi el 60% de la cartera clientes del sector privado, frente a un 40% del sector público, lo cual le ha permitido incrementar su eficiencia y disponer de un capital de trabajo adecuado para la ejecución de sus proyectos. Adicionalmente, la compañía posee una adecuada capacidad de negociación con sus clientes.

De manera complementaria, la compañía ha incursionado en proyectos sector inmobiliario, residencial, hotelero del mercado de Guayaquil, adquisición de canteras para producir materiales pétreos provenientes de la

trituration, fabricación de elementos prefabricados y metalmecánicos, entre otros, siendo esa diversificación la que le ha permitido a la empresa captar un mayor mercado dentro de su industria.

Al 30 de septiembre de 2023, el 34,19% de los ingresos de la Compañía se concentran en 5 clientes, los dos principales alcanzaron una participación del 9,34% y 8,64%, respectivamente; la diferencia del 82,02%, estuvo compuesta por clientes cuyas participaciones fueron inferiores al 3%. Lo mencionado anteriormente, da como resultado la inexistencia de un posible riesgo por concentración de clientes.

GRÁFICO 5: PARTICIPACIÓN DE CLIENTES (SEPTIEMBRE 2023)



Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

En lo que respecta a la antigüedad de la cartera⁵³, al corte septiembre de 2023, el 91,88% de la cartera correspondió a cartera por vencer (93,56% en 2022), indicativo de una cartera sana. La diferencia del 8,12% hace referencia a cartera vencida mayor a 360 días (6,44% en 2022).

Como política de crédito, la compañía los segrega por sector público y privado, donde los primeros tienen un crédito de 60 días, mientras que los clientes del sector privado un periodo de 90 días.

CUADRO 20: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

DETALLE	2022	sep-23
Cartera por vencer entre 1-30 días	53,89%	10,81%
Cartera por vencer entre 31-60 días	2,41%	8,92%
Cartera por vencer entre 61-90 días	0,76%	2,94%
Cartera por vencer entre 91-180 días	2,25%	9,90%
Cartera por vencer entre 181-360 días	15,24%	23,59%
Cartera por vencer entre + de 360 días	19,01%	35,72%
Cartera vencida entre más de 360 días	6,44%	8,12%
TOTAL	100,00%	100,00%

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 146,83% a septiembre de 2023.

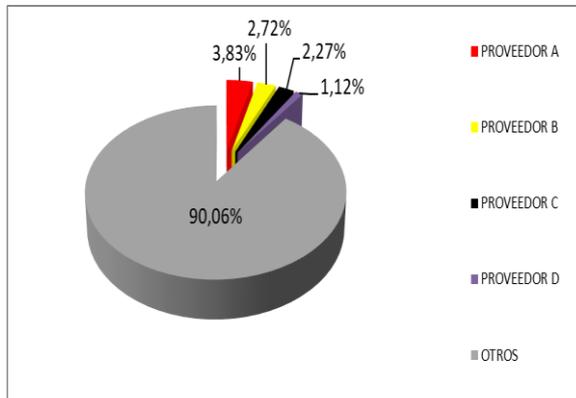
Proveedores

RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., ha logrado un importante avance en la integración vertical de su ciclo productivo, de tal manera que una gran parte de los insumos son provistos por sus empresas asociadas, con las cuales posee una buena capacidad de negociación y de esta manera garantiza su abastecimiento. Del mismo modo, en lo que se refiere a equipo para la construcción, no solamente que la empresa se abastece sola, sino que además ofrece el servicio de arrendamiento de aquellos.

⁵³ No incluye el valor correspondiente a facturas emitidas y pendientes de cobro; mientras que en el estado de situación los registros de cuentas por cobrar se encuentran contabilizado los ingresos justificados con planillas ejecutadas en cada proyecto, las mismas que de acuerdo al ciclo de producción de la empresa se encuentran en proceso de legalización para ser facturadas en los meses siguientes.

La compañía no registra concentración en sus proveedores, para septiembre de 2023, los 4 principales tuvieron una representación conjunta del 9,94%, el proveedor más importante alcanza una participación del 3,83%, la diferencia está compuesta por aquellos con aportes inferiores al 2,50%.

GRÁFICO 6: PARTICIPACIÓN DE PROVEEDORES (SEPTIEMBRE 2023)



Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

De igual manera, con el objetivo de fortalecer el nexo y la relación de negocios entre la empresa y sus proveedores, RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., ha comenzado con un proceso de calificación documental en el cual se incorpora una metodología que permitirá evaluar a los proveedores desde cuatro ámbitos como es el perfil empresarial, control ambiental, control de seguridad y revisión compliance. La mencionada evaluación es realizada por un ente especializado llamado COFACE.

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.

Es importante mencionar que el 10,48% de las cuentas por pagar a proveedores de RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., se encuentran vigentes para septiembre de 2023 (20,83% en 2022); la diferencia 89,52% corresponde a cartera vencida (79,17% en 2022), concentrada en el rango comprendido entre 1 y 60 días con 26,31% (29,07% en 2022).

Política de Financiamiento

RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., históricamente ha fondeado sus actividades principalmente con pasivos, en septiembre de 2023 estos financiaron el 66,52% (USD 66,49 millones) de los activos totales (60,06%; USD 48,98 millones en 2022), el nivel de financiamiento de los activos con pasivos se presenta bastante regular a lo largo del periodo analizado, con un promedio anual (2019-2022) del 59,22%.

La deuda con costo, que estuvo conformada por Obligaciones con Instituciones Financieras y con el Mercado de Valores, totalizó USD 36,71 millones en septiembre de 2023 (USD 35,78 millones en 2022), monto que financió el 36,72% de los activos (43,87% en 2022).

GRÁFICO 7: DEUDA FINANCIERA (SEPTIEMBRE 2023)



Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

Políticas de la Compañía

RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., planifica su desarrollo en función de estrategias, a continuación, se listan las principales:

- Integración vertical del ciclo de producción.
- Desarrollo de los proyectos inmobiliarios propios.
- Disminución, dentro de su cartera de clientes, de la concentración en el sector público.
- Entre otros.

Lo anterior incluye proyectos específicos, entre los principales pueden citarse la reducción del ciclo de efectivo, la implementación de Balanced Score Card (indicadores cuantitativos para medir los resultados de cada área), la reestructuración financiera (reemplazo de deuda a corto plazo por la emisión a largo plazo), y el incremento de eficiencia operativa, entre otros.

Adicionalmente, la empresa dispone de una “Política de Ventas y Canales” en la cual se establecen los principales lineamientos y directrices a seguir desde la perspectiva comercial, de manera que la relación con el cliente sea directa y pueda entregarse la información relacionada a los proyectos de forma clara y precisa.

Política de Inversiones

Dada la naturaleza de RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., las inversiones que realiza se hallan enfocadas a la consolidación de operaciones, encaminadas a su vez a mantener y mejorar su participación de mercado en las diferentes líneas de negocio que maneja, lo cual se evidencia en el destino de los recursos obtenidos a través de entidades financieras, los mismos que han sido utilizados en capital de trabajo para adquisición de maquinarias y equipos.

Adicionalmente, una de las políticas definidas en relación a inversiones de activos financieros, consiste en mantener en certificados de depósitos entre un 5% a 10% del valor de las ventas como fondo de emergencia, la cual le permitirá a la empresa disponer de recursos líquidos de manera inmediata. Los plazos de las inversiones varían acorde la necesidad de liquidez de la empresa.

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

RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., es una compañía limitada 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, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Adicionalmente, la compañía ha definido y estandarizado sus procesos de gestión bajo las normas internacionales ISO 9001:2015 que comprende sistemas de gestión de calidad, ISO 14001:2015 basada en la protección del medio ambiente y la ISO 45001:2018 para la seguridad y salud en el trabajo.

Responsabilidad Social

Como parte de la filosofía empresarial de RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., el desarrollo de sus actividades se encuentra enmarcado en la no afectación a la normalidad de vida de las comunidades o barrios aledaños a la ubicación de los proyectos. En este sentido la compañía designa y encarga al personal correspondiente antes de iniciar su labor de ejecución, la sociabilización con los moradores del sector procurando mantener buena relación y comunicación.

Adicionalmente, la compañía se compromete a respetar y cumplir la normativa aplicable a la protección del medio ambiente y cumplir de manera eficaz el plan de manejo ambiental de cada proyecto; desarrollar planes de formación, entrenamiento y concientización de todo el personal sobre las obligaciones y responsabilidades inherentes al ambiente; mantener y controlar los procesos y actividades operativas de la empresa, a través de la identificación y establecimiento de los aspectos e impactos ambientales que se presentan, con el fin de implementar los planes preventivos, correctivos y de mejora, que de manera responsable contribuyan a disminuir las consecuencias negativas que se generen sobre el ambiente.

Riesgo Legal

Según lo reportado por la administración de la compañía, al 30 de septiembre de 2023 mantiene activos varios procesos judiciales en calidad de demandado. Es importante indicar que de acuerdo a lo indicado por la Administración dichos procesos no comprometen la normal operación de la empresa.

Adicionalmente, de acuerdo a la información obtenida en la página del Consejo de la Judicatura, se verifica que la compañía presenta varios juicios como actor demandado y como actor ofendido.

Liquidez de los títulos

Con fecha 31 de octubre de 2023, ATLANTIDA CASA DE VALORES ACCITLAN S.A., inició la colocación de los valores en el mercado, determinando que en esa fecha vendió la suma de USD 1.000.000,00; es decir, el 10% del monto de emisión aprobado.

Al 30 de septiembre de 2023 RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., ha participado anteriormente en el Mercado de Valores, tal como se detalla a continuación:

CUADRO 21: EMISIONES VIGENTES POR RIPCONCIV CONTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA.

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado (USD)	Estado
Segunda Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00002455	10.000.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00004970	5.000.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00040801	10.000.000	Vigente

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cia. Ltda. / 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 mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el semestre de abril a septiembre de 2023, para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

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

- El último periodo de incertidumbre político ha tenido un impacto negativo en la economía a nivel nacional, provocando que los inversores sean más cautelosos respecto a la inyección de capital y la inversión en obras y proyectos dentro del país. Adicionalmente, esta incertidumbre ha provocado limitaciones al acceder a créditos bancarios con instituciones financieras locales, lo que ha provocado falta de liquidez a dentro del corto plazo a nivel nacional. Estos inconvenientes han provocado una disminución en el atractivo comercial y de inversión en el país, generando un efecto negativo hacia el sector de la construcción: entre menos inversión hay en un país, menor es la demanda y obras. Dicho problema, se ha reflejado en los ingresos promedio y cantidad de obras presupuestadas para el presente año, en la economía en general, restringiendo en cierta medida la inversión para más obras.
- La inestabilidad política y económica del país que desincentiva la inversión privada en desarrollos inmobiliarios ha provocado limitaciones en el acceso a financiamiento y altas tasas de interés que encarecen los proyectos apalancados con préstamos bancarios.
- El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania ha generado un impacto a nivel global, y, por consiguiente, en el Sector Industrial y en el de la Construcción. Los mayores productores y exportadores de acero, aluminio y níquel son China, Ucrania y Rusia, por lo cual, las exportaciones de los países que se mencionan han disminuido significativamente por las sanciones impuestas a Rusia y por las afectaciones que tiene Ucrania al manejar los ataques rusos.
- La desaceleración económica en Ecuador en los últimos años, que ha llevado a una contracción en el sector de la construcción. Esto ha impactado negativamente la demanda por los proyectos y servicio, el índice de inflación en Ecuador ha estado alto, alcanzando niveles de dos dígitos. Esto provoca mayores costos de materias primas e insumos de construcción, tanto por la inflación local como por precios más altos en los mercados internacionales. Esto reduce los márgenes de ganancia de los proyectos.
- Afectaciones por cambios climáticos, dependiendo del tipo de proyectos que maneja la empresa.

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 carreteras⁵⁴.

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.

⁵⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/recuperacion-sector-construccion-incentiva-inversion-extranjera-ecuador/>

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.⁵⁵



Fuente y Elaboración: Estudio Mensual de Opinión Empresarial del Banco Central de Ecuador⁵⁶

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.

Las principales líneas de negocio identificadas por RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., son la Construcción de obra civil y alquiler de maquinaria para la construcción.

La contribución que realiza el sector de la construcción al Estado a través del pago de impuestos registró entre enero y mayo 2023, USD 288 millones, se debe indicar que este sector registró una participación del 14,44% sobre la recaudación total bruta del Servicio de Rentas Internas (SRI)⁵⁷.

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

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 un crédito promedio de USD 62.882 en el primer cuatrimestre de 2023, superando el promedio de USD 57.146 registrado el año anterior⁵⁹.

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

⁵⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202212.pdf>

⁵⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202209.pdf>

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

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

⁵⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-vivienda-compra-precios/>

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.⁶⁰

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).⁶¹

La venta de productos 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.

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 RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA. 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 terceros, además de los compromisos adquiridos con clientes por contratos de provisión y servicios a mediano y largo plazo, 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 prevé un crecimiento del 3,5% en 2023, según el último informe del Banco Central. La inversión pública y el sector privado se han mantenido estables en los últimos años, y se espera

⁶⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf

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

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.⁶²

En 2023, se espera un crecimiento en las actividades inmobiliarias privadas, asimismo, que se mantengan altos los niveles de créditos hipotecarios disponibles. Los ecuatorianos disponen de los préstamos otorgados por el Bies y los créditos con tasas de interés subsidiadas en bancos y cooperativas.⁶³

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 cuente con sistemas tecnológicos que generen ahorros en materiales, tiempo y dinero⁶⁴.

Adicionalmente, las expectativas en el desarrollo de las actividades del sector de la construcción, especialmente en el rubro que se especializa RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., dependen primordialmente del impulso que el Gobierno Nacional dé a la construcción y mantenimiento de la red vial, entre otras obras públicas. Debe considerarse que el apoyo del Gobierno a este rubro está supeditado a los recursos de su presupuesto.

El sector de la construcción considera que también serán importantes las gestiones que se hagan desde el sector público, a través del Gobierno Central y los locales; por ejemplo, con la aprobación de normativas municipales para el crecimiento urbano y la construcción formal.⁶⁵

Posición Competitiva de la Empresa

Según la publicación realizada por “Mundo Constructor” en el cual se presenta el ranking empresarial de la industria de la construcción 2019 en sus diferentes aristas, se evidencia que RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda., se posiciona en el segundo lugar en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales⁶⁶, por su parte en un ranking presentado por la Revista Gestión, la empresa se encuentra entre las 10 principales empresas según el monto de su patrimonio⁶⁷, aspectos que demuestran la relevancia que RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda., tiene dentro de la industria, siendo un actor altamente competitivo dentro de un mercado compuesto por un importante número de participantes.

A continuación, se detallan los competidores que tiene la empresa, entre los cuales destacan empresas nacionales e internacionales que participan en todos los ámbitos de la construcción, sin embargo, cada una tiene su posicionamiento por su especialidad: Hidalgo e Hidalgo S.A., CHINA RAILWAY, SUDAMERICANA INTEGRAL DE CONSTRUCCIONES SUDINCO (ANTES HERDOIZA CRESPO), PANAVIAL, Ecuatoriana de Construcciones, Fopeca.

La participación específica de la empresa en el mercado es de difícil determinación; sin embargo, los ámbitos en que la compañía se desenvuelve son variados y determinan un mayor campo de acción, lo que, sumado a la dimensión de su facturación, hace suponer una participación importante en el mercado. 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.

⁶² <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%20de%20el%20sector.>

⁶³ <https://www.lahora.com.ec/pais/construccion-decrecimiento-obra-publica-economia/>

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

⁶⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/inversion-privada-impulso-construccion.html>

⁶⁶ <https://www.mundoconstructor.com.ec/ranking-empresarial-de-la-construccion/>

⁶⁷ <https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/la-construccion-un-pilar-de-la-economia-debilitado-por-la-pandemia>

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 RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 22: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Trayectoria con cumplimiento de entregas a tiempo y alta calidad	Falta de Directorio y Protocolo Familiar
Reputación de empresa	Falta de indicadores de gestión, evaluación de desempeño y modelo de consecuencias
Visionamiento de Fundador	Mala comunicación
Capacidad de incursión en diferentes sectores / equipo comprometido	Tecnología subutilizada
Integración vertical (Mina, MEV, Plantas, Inmobiliaria)	Marca inmobiliaria poco conocida
Capacidad de control de obra (S10)	
Inversión en tecnología	
Valores de empresa	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Civil: Mercado privado (industrial, minero). Obtener y administrar concesiones. Mercado público en ciudades pequeñas (menor escala). Formar equipo de diseño. Lean Construction – Proyectos EPC – Inicio operaciones Perú	Reducción de inversión en obra pública
Inmobiliario: Proyectos propios - Desarrollar Guayaquil – Tecn. "low cost" – Segmento VIP – Consolidación en Quito	Mercado con reputación y prácticas de corrupción
Techbuilders: Participación en proyectos de 3eros – Representación de marcas maquinaria / trituradoras – Nuevas minas (Guayaquil)	Sector inmobiliario con decrecimiento
Innovación en Tecnología (hormigones presforzado, aislamiento sísmico, estructuras en acero)	
Especialidades en unidades de negocio	

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / 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, RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda., mantiene contratada una póliza de seguro "Todo Riesgo para Contratistas", la misma que resguarda las actividades operacionales de la compañía hasta diciembre de 2023 y enero de 2024. Adicional a dicha póliza de seguro, la empresa mantiene varias pólizas de seguros vigentes con distintas fechas de vencimiento.

La operación de RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda., 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 servicios prestados por la compañía, puesto que dichos eventos podrían demorar la culminación de determinados proyectos o incluso encarecer su realización.

En cuanto a la provisión de los materiales de construcción, dada la importancia de su costo y la influencia de este en el valor por metro cuadrado de la construcción, debe señalarse que RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda., tiene la posibilidad de acudir a una gran variedad de proveedores, sin que exista dependencia de alguno de ellos. Los proveedores de la compañía se encuentran en un proceso de calificación a través de una empresa externa.

Otro riesgo que podría perjudicar las operaciones de la compañía se encuentra asociado básicamente con la mano de obra, puesto que podría existir algún tipo de conflicto que perjudique las actividades de la compañía; sin embargo, para mitigar este posible evento, la compañía mantiene buenas relaciones con su personal, y se

preocupa de generar un ambiente adecuado para cada uno de ellos, manteniendo un alto compromiso de responsabilidad social con sus colaboradores y comunidades aledañas a las obras que realiza.

Por otro lado, para protegerse del riesgo operacional relacionado con la información, la empresa maneja un Procedimiento de Tecnología de la Información y Comunicaciones, cuyo objetivo es establecer un procedimiento para proporcionar un adecuado soporte, asegurando la disponibilidad de la información y comunicación de los clientes internos de la compañía. El procedimiento tiene como alcance el procedimiento de quipos informáticos y asesoramiento para la adquisición, soporte a usuarios, respaldos de información, gestión de la comunicación y el desarrollo de herramientas complementarias.

Finalmente, otro de los aspectos a ser considerados es el cumplimiento de los protocolos y medidas de bioseguridad que deben seguir los trabajadores, dado que, en el caso de incumplimiento, los entes de control podrían revocar los permisos y/o autorizaciones de construcción otorgadas a la empresa.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, cortados al 30 de septiembre de 2022 y 30 de septiembre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Durante el periodo analizado los ingresos de la compañía no demostraron un comportamiento definido, pues entre el 2019 y 2021, los ingresos disminuyeron de USD 65,18 millones a USD 48,31 millones⁶⁸, debido a que por efectos de la crisis sanitaria (Covid-19) las actividades económicas del país se detuvieron, siendo el sector de la construcción el más afectado. Es importante indicar que para el ejercicio fiscal 2021, las actividades se han flexibilizado para las industrias, sin embargo, siguen sujetas a protocolos de bioseguridad debido a la crisis sanitaria (Covid-19), por lo que todavía no se puede predecir una efectiva reactivación de las operaciones en la industria de la construcción. Posteriormente, para el 2022 los ingresos crecen y llegan a USD 66,79 millones (+38,25% frente a 2021), pues durante el primer trimestre del 2022 se incrementó el planillaje y avance de los proyectos por la necesidad y magnitud de los mismos. Además, la compañía durante el último trimestre del 2021 creó la nueva línea de negocio “producción techbuilders”, de esta manera incentivó la venta de materiales pétreos y mezcla asfáltica a clientes externos, y no solo para autoconsumo.

Para los periodos interanuales los ingresos decrecen, de USD 48,09 millones en septiembre de 2022, a USD 35,33 millones en septiembre de 2023 (-26,54%), comportamiento que relacionado con la finalización de proyectos durante el 2023⁶⁹.

En lo que respecta a los ingresos por línea de negocios, se debe indicar que los más representativos son los correspondientes a proyectos de infraestructura, que significaron el 95,96% del total de ingresos al 30 de septiembre de 2023 (95,06% en septiembre de 2022).

Los costos de ventas presentaron hasta el 2021 un comportamiento decreciente en términos monetarios y en cuanto a su peso dentro del ingreso total, en este último los costos de ventas significaron el 79,28%, sin embargo su participación se incrementa al cierre del año 2022, producto del incremento en ventas los costos de ventas cerraron en USD 57,46 millones (86,03%) conformados principalmente por costos de materiales, subcontratos, mano de obra directa e indirecta, equipos, alquiler y servicios, entre otros.

Para los periodos interanuales, los costos de ventas disminuyeron su participación sobre los ingresos, pasando de representar el 80,79% en septiembre de 2022 a 77,83% en septiembre de 2023.

⁶⁸ Según el informe de auditoría 2021, la compañía registra una provisión de ingresos por USD 23.867.562, por servicios prestados y no facturados con base a las planillas de avance de obra.

⁶⁹ De acuerdo a lo indicado por la Administración en el 2023, finalizaron los proyectos que generaron ingresos representativos durante el 2022.

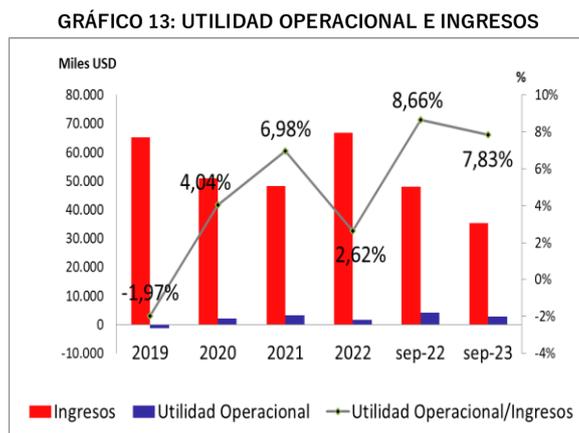
Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, pero variable. Para 2021, significó el 20,72% de los ingresos (18,01% de los ingresos en 2020), mientras que al cierre del 2022 representó el 13,97% de los ingresos. Al comparar los períodos interanuales, el margen bruto pasó de 19,21% de los ingresos en septiembre de 2022 a un 22,17% en septiembre de 2023.

Los gastos operativos mantuvieron una tendencia decreciente sobre los ingresos netos, como efecto de un manejo adecuado en sus políticas de gastos, pues pasaron de representar un 14,89% en 2019 a un 13,73% en 2021 y un 11,34% en 2022, mismos que estuvieron conformados principalmente por gastos de personal, honorarios, comisiones, impuestos, tasas y contribuciones, entre otros.

En septiembre de 2023 el total de gastos operativos significó 14,34% de los ingresos del mismo tipo, valor porcentual superior al reportado en su similar de 2022, 10,55% de los ingresos.

Los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los gastos operacionales, generando un margen operativo positivo (excepto en 2019), luego de registrar una pérdida en 2019 que representó el 1,97% de los ingresos, la utilidad operacional significó 4,04% en 2020, 6,98% en 2021 y 2,62% en 2022, en este último se registra en términos monetarios una contracción del 48,05% en el margen operacional afectado por el incremento de los costos de ventas.

Al 30 de septiembre de 2023 el margen operativo decreció frente a su similar de 2022, representando el 7,83% de los ingresos (8,66% de los ingresos en septiembre de 2022).



Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cia. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, pasaron de representar el 3,37% de los ingresos en 2019 a un 6,80% en 2022, comportamiento que está atado al desempeño de sus obligaciones con costo. Para septiembre de 2023 los gastos financieros representaron el 6,70% de los ingresos (5,23% en septiembre de 2022).

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos, y el impuesto a la renta, la compañía generó una utilidad neta variable durante los períodos analizados, pues luego de significar el 4,86% de los ingresos en 2019 pasó a 3,04% para diciembre de 2021 y 2,19% al cierre de 2022.

Para septiembre de 2023, la utilidad al final del periodo disminuyó frente a su similar de 2022, puesto que pasó de representar el 4,88% de los ingresos a 2,55%, debido a la disminución de sus ingresos.

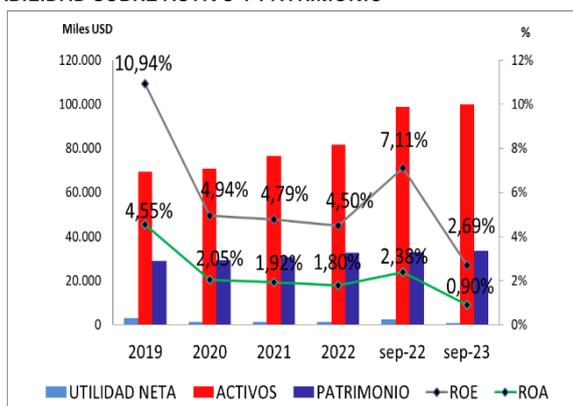
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad fueron positivos para todos los periodos analizados; sin embargo, se registraron variaciones debido al 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 23, GRÁFICO 14: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	4,55%	2,05%	1,92%	1,80%
ROE	10,94%	4,94%	4,79%	4,50%

Ítem	sep-22	sep-23
ROA	2,38%	0,90%
ROE	7,11%	2,69%



Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

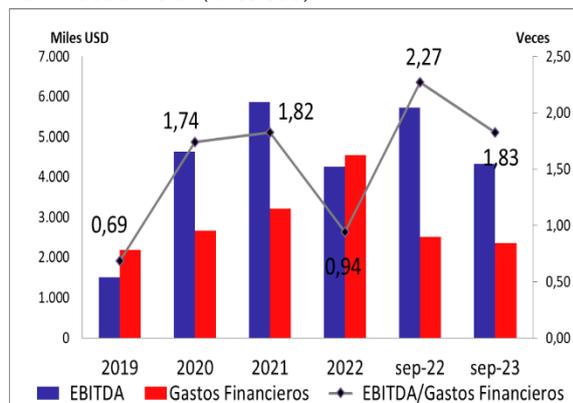
El EBITDA (acumulado) de RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., mostró un crecimiento entre 2019 y 2021, y pasó de representar sobre los ingresos un 2,31% a un 12,12% respectivamente, lo cual estuvo relacionado con una mejora de su margen operativo, pues para 2019, la compañía generó una pérdida operativa. No obstante, en 2022 el EBITDA (acumulado) decrece hasta significar el 6,38% de los ingresos, resultado que evidencia una menor capacidad de la compañía para generar flujos propios y cubrir sus gastos financieros.

Al 30 de septiembre de 2023 el EBITDA (acumulado) representó el 12,23% de los ingresos (11,89% de los ingresos en septiembre de 2022), lo que demostró la capacidad de generar flujos propios, mismos que fueron suficientes para su normal desenvolvimiento y para cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 24, GRÁFICO 15: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	1.506	4.628	5.856	4.261
Gastos Financieros	2.195	2.661	3.210	4.541
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	0,69	1,74	1,82	0,94

Ítem	sep-22	sep-23
EBITDA	5.720	4.320
Gastos Financieros	2.517	2.367
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,27	1,83



Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos mostraron una tendencia creciente entre los periodos analizados, pasando de USD 69,56 millones en el 2019 a USD 81,54 millones en el 2022, para este último período como efecto del aumento en cuentas por cobrar clientes⁷⁰ y cuentas por cobrar relacionadas⁷¹. Al 30 de septiembre de 2023 los activos experimentaron nuevamente un crecimiento, arrojando una suma de USD 99,96 millones (+22,59% frente a diciembre de 2022),

⁷⁰ En 2022 este rubro crece en 35,02% frente a 2021, corresponde principalmente al reconocimiento de ingresos correspondientes a contratos de construcción, cuyas planillas de avance de obra se ejecutaron al 31 de diciembre de 2022.

⁷¹ Entre 2022 y 2021, cuentas por cobrar relacionadas incrementan en 29,45%, esto se relaciona con la reclasificación de préstamos de compañías relacionadas de largo plazo por USD 1,82 millones al corto plazo, además, de la entrega de nuevos préstamos.

gracias al registro de mayores cuentas por cobrar clientes⁷², anticipo a proveedores⁷³, y cuentas por cobrar relacionadas⁷⁴ e inventarios⁷⁵, entre las principales.

Al analizar la estructura de los activos se denotó que históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, es así que en 2022 representaron el 70,49% de los activos y 77,65% en septiembre de 2023, para este último período estuvieron representados principalmente por cuentas por cobrar clientes⁷⁶ con el 35,11% del total de activos (37,43% en 2022), seguida de sus cuentas por cobrar a relacionadas⁷⁷ con el 22,98% (23,63% en 2022) y anticipo a proveedores con el 8,49% (0,91% en diciembre de 2022).

Los activos no corrientes representaron el 29,51% de los activos totales en 2022, mientras que para septiembre de 2023 significaron el 22,35%, siendo sus cuentas más relevantes para este último periodo, propiedad, planta y equipo⁷⁸, conformada en su gran mayoría por maquinaria para construcción y vehículos, con el 16,03% de los activos (20,71% en 2022), le sigue la cuenta inversiones en asociadas⁷⁹ con el 5,55% de los activos (7,81% en 2022) y se componen por inversiones en consorcios, relacionadas y fideicomisos.

Pasivos

Los pasivos pasaron de financiar el 59,88% de los activos en 2021, 60,06% en 2022 y 66,52% en septiembre de 2023, en donde su cuenta más relevante fue la deuda financiera, que para este último periodo financió el 36,72% de los activos (43,87% en 2022).

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo corriente tuvieron mayor peso en el financiamiento de los activos, fondeando el 41,70% en 2022 y el 40,61% de los activos en septiembre de 2023, siendo la cuenta más representativa para este último periodo, cuentas por pagar proveedores⁸⁰ que participaron con el 11,55% de los activos (8,61% en 2022), le sigue otras cuentas por pagar con el 8,02% de los activos (1,83% en 2022), obligaciones financieras con el 7,91% de los activos (18,93% de los activos en 2022), y las obligaciones con el mercado de valores que participaron con el 5,31% de los activos (9,42% en 2022).

Los pasivos no corrientes por su parte financiaron el 18,36% de los activos en 2022 y el 25,91% de los activos en septiembre de 2023, en donde las obligaciones bancarias a largo plazo constituyen la cuenta contable más representativa, financiando el 18,00% de los activos totales (8,77% en 2022), seguido de las obligaciones con el mercado de valores con el 5,51% de los activos (6,76% en 2022).

La deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Sistema Financiero y el Mercado de Valores y al 30 de septiembre de 2023, su saldo cerró en USD 36,71 millones (36,72% frente al activo). Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 55,21% y 109,69% respectivamente a la misma fecha.

Patrimonio

Durante el periodo analizado, el patrimonio de la compañía presentó una tendencia creciente en términos monetarios, sin embargo, el financiamiento de los activos por parte del patrimonio fue decreciente, es así que pasó de 41,62% (USD 28,95 millones) en 2019 a un 39,94% (USD 32,57 millones) en 2022 y 33,48% de los activos (USD 33,47 millones) en septiembre de 2023.

⁷² Las cuentas por cobrar clientes crecen principalmente por nuevos proyectos de la compañía los cuales tienen un mayor plazo de cobro por negociaciones con cada cliente y proyecto.

⁷³ Para septiembre de 2023, esta cuenta registra un crecimiento importante (+1038,81%) respecto al cierre de 2022 debido al incremento en la entrega de anticipos a proveedores locales para el despacho de materiales en los proyectos de construcción.

⁷⁴ Para septiembre de 2023, esta cuenta incrementa en 19,20% respecto a 2022, crecimiento que corresponde principalmente a facturación de avance de obra del proyecto Aurora y a la entrega de nuevos préstamos.

⁷⁵ Para septiembre de 2023, esta cuenta registra un crecimiento de 81,81% respecto a 2022, incremento que corresponde a inventario en tránsito por importaciones y el stock de proyectos de construcción vigentes a la fecha.

⁷⁶ El periodo promedio de crédito por venta de bienes y prestación de servicios es de 60 días.

⁷⁷ Principalmente con Promotora y Proyectos Urban-Proyectos S.A., Consorcio Riptech, Geoforce S.A. entre otras.

⁷⁸ La cuenta propiedad, planta y equipo crece en 27,54% entre 2022 y 2021, factor relacionado con la adquisición de vehículos y maquinaria para el giro normal del negocio.

⁷⁹ Con fecha 22 de noviembre y 03 de diciembre de 2021, la compañía realizó aumentos de capital por USD 2,00 millones en la compañía Ripconci Construcciones Civiles Cía. Ltda., sucursal Perú.

⁸⁰ Entre septiembre de 2023 y diciembre de 2022, cuentas por pagar a proveedores se incrementan en 64,40%, principalmente por las compras realizadas correspondientes al giro normal del negocio y la necesidad de los proyectos de la compañía.

Al referirnos a su estructura se debe indicar que prevalecieron los resultados acumulados, mismos que financiaron el 29,84% de los activos en 2022 y un 25,81% de los activos en septiembre de 2023, le sigue de lejos el capital social que financió el 6,61% de los activos en 2022 y 5,39% de los activos en septiembre de 2023. Es importante indicar que el capital social de la compañía se mantuvo constante en un valor de USD 5,39 millones durante el periodo analizado.

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.

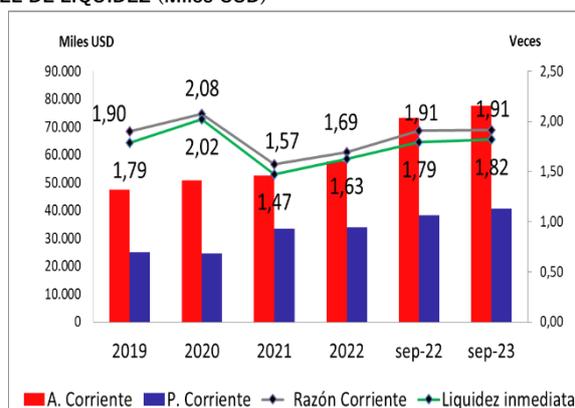
Flexibilidad Financiera

RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) 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 28,79% de los activos en 2022 y el 37,03% de los activos en septiembre de 2023. Por su parte, la liquidez inmediata, también presentó niveles superiores a la unidad.

CUADRO 25, GRÁFICO 15: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	47.489	50.872	52.472	57.477
Pasivo Corriente	24.971	24.504	33.400	34.001
Razón Circulante (veces)	1,90	2,08	1,57	1,69
Liquidez Inmediata (veces)	1,79	2,02	1,47	1,63

Ítem	sep-22	sep-23
Activo Corriente	73.320	77.615
Pasivo Corriente	38.397	40.595
Razón Circulante (veces)	1,91	1,91
Liquidez Inmediata (veces)	1,79	1,82



Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

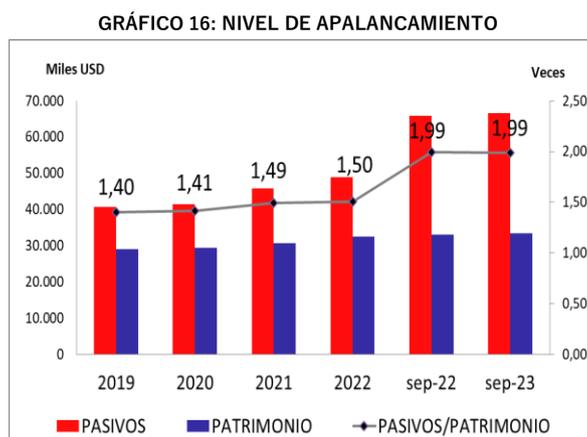
Indicadores de Eficiencia

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 156 días en 2022. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 45 días a la misma fecha. 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 111 días. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 13 días en el 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 124 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 el patrimonio evidencia mayor peso de los recursos de terceros en el financiamiento de la operación de la compañía, pues su apalancamiento fue superior a la unidad durante todos los ejercicios económicos analizados. Al 30 de septiembre de 2023, la Compañía registra un apalancamiento de 1,99 veces (1,50 veces en 2022).



Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 9,08 veces en 2022 a 12,33 veces en septiembre de 2023. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

La relación de pasivos totales/EBITDA (anualizado), registró un comportamiento variable durante el periodo analizado. En 2022 la relación llegó a 11,49 años, mientras que para septiembre de 2023 se incrementó a 23,24 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 8,40 años; 12,83 años para 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, RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CÍA. LTDA., registra garantías a favor de dos de sus relacionadas y una garantía a favor de uno de sus proyectos inmobiliarios. Adicionalmente posee tres operaciones como codeudor en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁸¹

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%.

⁸¹ <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
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.424	5.896	5.710	9.928	2.924	6.444
Cuentas por cobrar clientes	35.392	35.756	35.453	45.196	47.753	56.024
Anticipo a proveedores	3.743	4.255	4.885	8.658	745	8.484
Inventarios	2.851	1.370	3.327	4.415	2.090	3.799
Otros Activos Corrientes	4.080	3.594	3.097	5.123	3.965	2.863
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	47.489	50.872	52.472	73.320	57.477	77.615
Propiedad, planta y equipo neto	12.186	11.598	13.243	15.460	16.890	16.021
Otros Activos No Corrientes	9.889	8.278	10.752	10.038	7.173	6.324
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	22.075	19.876	23.995	25.499	24.063	22.345
TOTAL ACTIVOS	69.563	70.748	76.467	98.819	81.540	99.960
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	5.749	9.578	12.468	7.686	15.434	7.904
Obligaciones Mercado de Valores	4.134	1.602	8.947	5.686	7.679	5.304
Proveedores	6.240	8.072	5.836	13.517	7.020	11.540
Cuentas por Pagar Relacionadas	156	366	92	438	102	3.289
Otros Pasivos Corrientes	8.690	4.886	6.058	11.071	3.767	12.558
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	24.971	24.504	33.400	38.397	34.001	40.595
Obligaciones Financieras Largo Plazo	7.687	8.410	6.815	16.030	7.149	17.989
Obligaciones Mercado de Valores	5.409	6.800	3.200	8.038	5.513	5.513
Otros Pasivos No Corrientes	2.545	1.722	2.374	3.327	2.312	2.396
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	15.642	16.932	12.388	27.395	14.974	25.898
Deuda Financiera	22.981	26.390	32.666	38.953	35.775	36.710
Deuda Financiera C/P	9.884	11.180	22.651	14.885	23.113	13.208
Deuda Financiera L/P	13.097	15.210	10.015	24.068	12.662	23.502
TOTAL PASIVOS	40.613	41.436	45.789	65.791	48.975	66.494
PATRIMONIO						
Capital Social	5.392	5.392	5.392	5.392	5.392	5.392
Reservas	1.195	1.195	1.195	1.195	1.195	1.195
Resultado del Ejercicio	3.168	1.447	1.468	2.349	1.465	902
Resultados acumulados por adopción NIIF y Revalúo PPE	1.276	-139	-241	-241	180	180
Resultados acumulados	17.920	21.417	22.864	24.332	24.332	25.798
TOTAL PATRIMONIO	28.951	29.312	30.679	33.027	32.565	33.466

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cia. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23
Ingresos Ordinarios	65.180	50.978	48.307	48.094	66.787	35.332
Costo de ventas	56.760	41.797	38.300	38.855	57.457	27.498
MARGEN BRUTO	8.421	9.181	10.007	9.239	9.329	7.834
TOTAL GASTOS	9.704	7.122	6.633	5.076	7.577	5.066
UTILIDAD OPERACIONAL	(1.284)	2.059	3.374	4.163	1.753	2.768
Gastos Financieros	2.195	2.661	3.210	2.517	4.541	2.367
Otros ingresos/egresos no operacionales	6.603	2.706	1.959	702	5.101	501
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	3.125	2.104	2.123	2.349	2.313	902
Impuesto a la Renta	(43)	657	655	0	847	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	3.168	1.447	1.468	2.349	1.465	902

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cia. Ltda. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23
Gastos Operacionales / Ingresos	14,89%	13,97%	13,73%	10,55%	11,34%	14,34%
Utilidad Operacional / Ingresos	-1,97%	4,04%	6,98%	8,66%	2,62%	7,83%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	4,86%	2,84%	3,04%	4,88%	2,19%	2,55%
Utilidad Neta / capital permanente	16,09%	6,64%	8,84%	10,22%	7,61%	4,00%
Utilidad Operativa / capital permanente	-6,52%	9,44%	20,32%	18,11%	9,11%	12,26%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	-40,52%	142,27%	229,82%	177,25%	119,62%	306,94%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	208,46%	187,04%	133,45%	29,90%	348,16%	55,52%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	69,29%	183,91%	218,65%	107,15%	309,94%	262,47%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	10,94%	4,94%	4,79%	7,11%	4,50%	2,69%
Rentabilidad sobre Activos	4,55%	2,05%	1,92%	2,38%	1,80%	0,90%
Rentabilidad operacional / Activos Operacionales	-3,44%	5,38%	7,87%	9,25%	3,48%	14,00%
Resultados operacionales medidos / Activos Totales	-1,85%	2,91%	4,41%	5,62%	2,15%	8,31%
Liquidez						
Razón Corriente	1,90	2,08	1,57	1,91	1,69	1,91
Liquidez Inmediata	1,79	2,02	1,47	1,79	1,63	1,82
Capital de Trabajo	22.518	26.368	19.072	34.923	23.476	37.020
Capital de Trabajo / Activos Totales	32,37%	37,27%	24,94%	35,34%	28,79%	37,03%
Cobertura						
EBITDA	1.506	4.628	5.856	5.720	4.261	4.320
EBITDA anualizado	1.506	4.628	5.856	8.262	4.261	2.861
Ingresos	65.180	50.978	48.307	48.094	66.787	35.332
Gastos Financieros	2.195	2.661	3.210	2.517	4.541	2.367
EBITDA / Ingresos	2,31%	9,08%	12,12%	11,89%	6,38%	12,23%
EBITDA/Gastos Financieros	0,69	1,74	1,82	2,27	0,94	1,83
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	-0,06	0,08	0,10	0,11	0,05	0,08
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,99	2,21	1,54	2,21	0,65	4,16
Gastos de Capital / Depreciación	0,68	0,95	1,80	2,40	3,10	0,44
EBITDA/Deuda Total	0,07	0,18	0,18	0,21	0,12	0,08
Flujo libre de caja/ Deuda Total	0,20	0,22	0,22	0,45	0,09	0,45
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,40	1,41	1,49	1,99	1,50	1,99
Activo Total / Capital Social	12,90	13,12	14,18	18,33	15,12	18,54
Pasivo Total / Capital Social	7,53	7,69	8,49	12,20	9,08	12,33
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	15,26	5,70	5,58	4,71	8,40	12,83
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	26,97	8,95	7,82	7,96	11,49	23,24
Deuda Financiera / Pasivo	56,59%	63,69%	71,34%	59,21%	73,05%	55,21%
Deuda Financiera / Patrimonio	79,38%	90,03%	106,48%	117,94%	109,86%	109,69%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	43,01%	42,36%	69,34%	38,21%	64,61%	35,98%
Pasivo Total / Activo Total	58,38%	58,57%	59,88%	66,58%	60,06%	66,52%
Capital Social / Activo Total	7,75%	7,62%	7,05%	5,46%	6,61%	5,39%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	41,62%	41,43%	40,12%	33,42%	39,94%	33,48%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	117	139	155	171	156	255
Duración de Existencias (días)	18	12	32	31	13	38
Plazo de Proveedores (días)	40	70	56	95	45	115

Fuente: RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda. / Elaboración: Class International Rating