

CALIFICACIÓN:

Quinta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidenta Ejecutiva
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Quinta Emisión de Obligaciones de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. en comité No.324-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 22 de noviembre de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre 2023 y 2024. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 12 de noviembre 2024, por un monto de hasta USD1.600.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- En 2023, el crecimiento del PIB del sector fue de 0,74%, cifra que evidencia una clara ralentización en la actividad económica en los últimos tres años. Tras periodos de poco, crecimiento, el comercio presenta una caída en su actividad de -0,15% al primer trimestre de 2024. Sin embargo, la industria del comercio es considerada de alta relevancia en el Ecuador, tanto en términos de participación y contribución al crecimiento económico, así como de generación de empleo. En términos de oportunidades, de cara a 2024, los acuerdos comerciales podrían tener un gran impacto para el comercio, abriendo las puertas a nuevos mercados de forma preferencial.
- SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. se perfila como un referente en cuanto a la oferta de soluciones tecnológicas principalmente de aguas residuales y orientada en el sector privado, además un mayor control por parte del sector público hacia empresas privadas en lo referente al tratamiento de aguas residuales podría ser un hecho que impulse las ventas.
- SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. lleva más de 18 años en el mercado ecuatoriano enfocada en brindar servicios y soluciones innovadoras ambientales y tecnológicas a través de ingeniería integradora. Las líneas que maneja se dividen en: agua, *tech*, *energy* y *media lab* y cuenta con el respaldo de profesionales especializados y *partners* reconocidos a nivel mundial. A pesar de no mantener implementado formalmente prácticas específicas relacionadas con el Buen Gobierno Corporativo, la empresa mantiene un Directorio que se encarga de fijar las políticas generales y aprobar el plan de negocio y funcionamiento de la compañía.
- Las ventas de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. han mostrado fluctuaciones en los últimos tres años debido a un mayor enfoque en el sector privado, lo que resultó en nuevos proyectos con empresas del sector real, entidades financieras y algunos municipios en 2022. Sin embargo, en 2023 se registró una disminución en las ventas debido a factores como la transición de gobierno, que generó incertidumbre y desalentó la inversión, lo que llevó a los clientes a retrasar la facturación de planillas. Por otro lado, en el periodo interanual, se observó un aumento del 18,46% en las ventas respecto al mismo periodo del año anterior. El manejo controlado de los gastos administrativos y los ingresos no operacionales provenientes de intereses y rendimientos financieros derivados de negocios conjuntos contribuyeron a que la empresa mantuviera resultados positivos. Además, un gasto financiero alineado con la deuda permitió a la compañía mantener un ROE del 5,2% en 2023, con una tendencia proyectada al alza hacia 2026 (4,80% a septiembre de 2024).
- SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. financia sus operaciones principalmente con anticipo de clientes, Mercado de Valores, deuda bancaria y proveedores relacionados. La generación de flujos operacionales fue positiva en 2023 y se prevé que se mantenga en niveles parecidos a 2024 y en los próximos dos años básicamente debido a la generación de utilidades que se proyecta. Tal situación permitiría una disminución paulatina de la deuda con costo y del apalancamiento, que pasaría de 4,64 veces en septiembre 2024 a un valor de 3,54 a diciembre 2026. A septiembre 2024, el EBITDA que generó el Emisor cubrió 1,03 veces los gastos financieros parámetro que se mantendría superior a la unidad en los periodos futuros.
- Las proyecciones realizadas por la Calificadora se basan en premisas que consideran los resultados reales de la empresa y comportamiento de índices financieros, entre otras variables. Se proyecta un desempeño positivo para 2024 con un aumento anual de 10% en las ventas, y un aumento de 5% para los años posteriores (2025-2026). Además, se contemplan inversiones para realización de proyectos y la mencionada amortización de la deuda financiera. SOUTHECUAMERIDIAN S.A. ha demostrado capacidad de generar flujos para el cumplimiento de sus obligaciones y ha cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones, situación que se prevé continuará en el futuro.

- Emisión de Obligaciones actual se ha diseñado de manera adecuada y se ha estructurado con salvaguardias legales sólidas. La empresa se compromete a mantener un nivel de endeudamiento que no supere el 80% de sus activos durante el plazo de esta Emisión. Además, se respalda con una garantía específica, que toma la forma de una fianza solidaria otorgada por los accionistas, cubriendo el 50% del monto de la emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO004F

Los ingresos de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. provienen de las ventas realizadas de sus tres principales líneas de negocios: plantas de aguas, asesoría tecnológica, y servicios administrativos y asesoramiento empresarial. Los servicios que ofrece la empresa varían según si los proyectos son de carácter público o privado. En el último año la empresa se enfocó en incrementar la relación con entidades del sector privado.

En el año 2021 con la reactivación de diferentes sectores económicos, varias empresas del sector real e instituciones financieras solicitaron los servicios del Emisor, ocasionando que las ventas se dinamizaran un 73,18% contabilizando USD 5,18 millones. Para diciembre 2022, la compañía contabilizó USD 6,17 millones y dentro de los proyectos para este año se incorporaron Municipios de diferentes localidades del país lo que impulsaron las ventas un 19,30%. Para el año 2023, el Emisor mantuvo expectativas favorables de expansión, sin embargo, dicho año se convirtió en un período especialmente desafiante debido a circunstancias desfavorables, que causaron incertidumbre y desalentó la inversión. A diciembre 2023, se reportaron ingresos por USD 5,44 millones, valor 11,94% menor al reportado en 2022. A septiembre 2024, los ingresos se situaron en USD 4,43 millones, lo que representa un aumento de 18,46% con respecto al mismo período del año anterior, resultado especialmente de un mayor número de contratos de construcción.

Desde un enfoque por líneas de negocios, el tratamiento de aguas residuales ha sido la principal fuente de ingresos en los últimos cuatro años, con una participación promedio de 68,63%. A agosto 2024 esta línea contabilizó USD 3,93 millones manteniéndose como la principal línea de negocio con un 97,00% del total de las ventas.

El costo de ventas mantuvo un comportamiento acorde a los proyectos desarrollados en cada periodo, y ha estado conformado principalmente por los costos de los equipos como planta de tratamiento de aguas residuales, materiales eléctricos, hidráulicos y costos de servicios técnicos. En el año 2021, los costos representaron el 69,42% de las ventas y en 2022, 75,84%. El aumento en 2022 se debió a la ejecución de dos proyectos importantes (Consortio PBO y Consortio Manta Progresá), que no fueron los usuales en el negocio de la empresa, lo que condujo a un margen más reducido debido a los mayores gastos fijos y costos adicionales. No obstante, para diciembre de 2023, el margen de costo incrementó a 78,70% y en septiembre 2024 se ubicó en 72,18%.

Los gastos operacionales han fluctuado en relación con los eventos puntuales de cada año, en el año 2021 debido a los nuevos proyectos implicaron que los gastos contabilicen USD 1,22 millones. Para 2022 los gastos de administración alcanzaron USD 1,01 millones con un mayor enfoque en sueldos y honorarios profesionales. A diciembre 2023, este rubro contabilizó USD 868 mil, valor 13,93% inferior al reportado en 2022. A septiembre 2024, los gastos operativos contabilizaron USD 896 mil, y la participación sobre los ingresos incrementó a 20,22%, lo que representó un imperceptible incremento en la participación de los gastos operativos sobre las ventas de 0,27 puntos porcentuales con relación a septiembre 2023.

Por su parte, los gastos financieros dependen del financiamiento que ha necesitado la compañía para la operación. En 2021 estos gastos fueron de USD 298 mil como resultado de la amortización de las emisiones que la empresa tenía en el mercado. Sin embargo, en 2022, esta partida aumentó a USD 355 mil debido a la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones. Para diciembre de 2023, los gastos financieros se situaron en USD 350 mil. Hasta septiembre 2024, se reportaron gastos financieros por USD 339 mil, lo cual fue 36,10% mayor al periodo interanual septiembre 2023 debido a la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

El EBITDA ha mantenido un comportamiento creciente en función del comportamiento de la utilidad operativa y alcanzó USD 326 mil en 2023 que cubrió los gastos financieros en 1,08 veces. Los años de pago con EBITDA llegarían a 12,03 lo que evidencia un crecimiento frente al año anterior en donde se necesitaban 7,56 años. Hasta septiembre 2024, el EBITDA fue positivo y contabilizó USD 349 mil, siendo similar en comparación con septiembre 2023 donde se registraron valores por USD 386, y cubrió el gasto financiero en 1,03 veces, lo que evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones con la generación operativa que mantiene.

Los activos de la compañía han mantenido un comportamiento creciente desde USD 9,47 millones en 2021 a USD 11,36 millones en 2023. Los activos se han concentrado fundamentalmente en el corto plazo, y en septiembre 2024, representaron 86,44% del activo total, distribuidos en activos por contrato (23,99%), cuentas por cobrar no relacionadas (15,06%), cuentas por cobrar relacionadas (17,68%) y anticipos a proveedores (13,04%).

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los adecuados niveles de efectivo y la composición actual de la deuda financiera. El índice promedio de liquidez en los últimos tres años fue de 1,33 veces, mostrando un buen manejo de recursos de corto plazo, con fines de uso para capital de trabajo y pago de obligaciones de diferentes tipos. A septiembre 2024 el índice de liquidez ascendió a 1,47 veces.

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. muestra una estructura de financiamiento apalancada principalmente con anticipos de clientes (38,04%), Mercado de Valores (25,25%), entidades bancarias (13,91%) y proveedores (11,01%) que en conjunto representaron 88,20% del pasivo total a septiembre 2024. Dado el giro de negocio de la empresa en el año 2021 más de un 80% de las obligaciones se concentró en la porción corriente, sin embargo, en 2022 y 2023 esta proporción decreció y se ubicó alrededor de 72,01% por un mayor financiamiento a largo plazo producto de la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones. A septiembre 2024, 71,35% del pasivo se ubicó en el corto plazo, y el aumento de las obligaciones a largo plazo se debió a la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

El patrimonio de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. creció 9,27% entre 2021 – 2023 sustentado en los beneficios acumulados de cada periodo. El capital social permaneció constante en USD 1,00 millón y una reserva legal de USD 99 mil hasta 2022 y de USD 110 mil en 2023. A septiembre 2024, el patrimonio total de la empresa contabilizó USD 2,45 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	SEPTIEMBRE 2023	SEPTIEMBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	5.175	6.174	5.437	3.741
Utilidad operativa (miles USD)	360	483	290	362	337
Utilidad neta (miles USD)	52	122	122	155	88
EBITDA (miles USD)	446	569	326	386	349
Deuda neta (miles USD)	2.179	4.300	3.922	3.978	4.313
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	707	(452)	423	1.094	(240)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.915	2.506	2.029	1.964	1.796
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	96	2.434	2.453	2.669	1.693
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,67	0,23	0,13	0,14	0,21
Capital de trabajo (miles USD)	125	2.618	3.608	3.251	3.827
ROE	2,43%	5,34%	5,17%	8,46%	4,80%
Apalancamiento	3,39	4,01	3,82	4,11	4,64

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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

En función del comportamiento registrado a septiembre 2024, y a los proyectos vigentes de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. se proyecta un desempeño positivo para finalizar 2024 con un crecimiento anual de un 10% en las ventas. Para 2025, se prevé un incremento de 5% en las ventas con respecto al año previo, considerando la culminación de proyectos programados para dicho periodo y tomando en cuenta una posición conservadora. Asimismo, se anticipa un crecimiento de 5% para 2026.

La participación del costo de ventas no presenta una tendencia definida, ya que varía en función del comportamiento individual de cada línea de productos o servicio. Para el periodo proyectado (2024 – 2032) se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor del 75%, estimado que puede considerarse coherente con el historial de los años analizados.

En el año 2023, la suma de los gastos operativos, que incluye los gastos de ventas y administrativos, ascendió a un total de USD 868 mil. Debido a la proyección de un aumento de los ingresos en 2024, se anticipa asimismo un aumento en los gastos para dicho año, en este caso de 15%. En los años siguientes, en los que se prevé un crecimiento de menor magnitud en las ventas, se espera que los gastos sigan la misma tendencia, con un incremento proyectado de 5% para el año 2025 y 2026.

Los gastos financieros obedecen a la proyección de la estructura de pasivos, la amortización y contratación de la deuda con entidades financieras, empresas relacionadas y los intereses que se generen por la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

Con las premisas establecidas la utilidad operativa se situaría en valores entre USD 556 y USD 1,36 millones para el periodo proyectado considerando un escenario de estrés moderado. La proyección de resultados arroja beneficios netos incrementales desde 2024, resultando en un ROE de alrededor de 5,6% para 2024 hasta alcanzar 12% en 2032. Los valores de EBITDA proyectados cubrirían los gastos financieros alcanzando una cobertura promedio de 2,18 veces en el periodo 2024-2032.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estimó que los días de cartera en el periodo proyectado se ubicarían en valores en torno a los 202 días, al compararse con la proyección de días de pago, de 105 días en 2024 y 108 días en adelante. Estos revelan una situación no favorable de flujos, pero que la empresa ha sabido controlar en años previos, debido al giro de negocio.

Se estiman inversiones menores y continuas en la propiedad, planta y equipo fundamentado en compras de equipos y herramientas. Se anticipa un incremento del 2% anual durante los años proyectados.

El crecimiento de activo por contrato y cuentas por cobrar relacionadas durante todo el período de análisis lo 2024 al 2026, permitiría que la deuda con costo registrare una tendencia creciente al pasar de USD 4,83 millones en 2024 a USD 5,56 millones en 2026, coherente con la necesidad de financiar capital de trabajo, posteriormente para los períodos futuros la compañía estaría en la capacidad de generar flujos operativo positivos, por lo que se produciría una tendencia decreciente de la deuda hasta llegar a USD 4,22 millones en 2032. En cuanto a los anticipos de clientes, que constituyen otra fuente significativa de financiamiento, se prevé para 2024 un incremento del 180% con respecto a diciembre 2023, de un crecimiento de 2% en 2024 y 10% para los años 2025 y 2026. En adelante 2% se considera un crecimiento de 2%.

En lo que respecta al patrimonio, este mantendría una tendencia creciente para el periodo proyectado fruto de las ganancias acumuladas en cada año ya que no se contempla reparto de dividendos. Para el año 2024 esta cuenta contabilizaría USD 2,50 millones, con un capital suscrito de USD 1,55 millones.

Las premisas señaladas llevarían a mantener un apalancamiento en valores decrecientes que pasarían de 4,24 veces en 2024 a 1,94 veces en 2032, parámetro que indica que el endeudamiento sería moderado.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO								
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	5.981	6.878	7.221	7.583	7.962	8.360	8.778	9.217	9.677
Utilidad operativa (miles USD)	556	691	746	836	931	1.030	1.135	1.245	1.360
Utilidad neta (miles USD)	135	235	253	265	367	436	521	617	757
EBITDA (miles USD)	593	727	782	874	969	1.069	1.173	1.283	1.398
Deuda neta (miles USD)	4.709	5.209	5.289	5.210	5.034	4.789	4.464	4.049	3.500
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(284)	(501)	(77)	71	168	232	311	400	533
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.077	2.326	2.442	2.564	2.693	2.827	2.969	3.117	3.273
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.225	2.340	2.603	2.175	2.010	2.589	2.216	2.047	1.615
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,27	0,31	0,30	0,40	0,48	0,41	0,53	0,63	0,87
Capital de trabajo (miles USD)	3.792	4.488	5.116	5.465	5.245	5.511	5.990	6.460	7.008
ROE	5,42%	8,63%	8,47%	8,16%	10,17%	10,77%	11,40%	11,89%	12,74%
Apalancamiento	4,43	4,47	4,22	3,89	3,46	3,02	2,65	2,28	1,94

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad

participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.

- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Las recurrentes sequías que causan cortes prolongados de energía eléctrica representan una amenaza para diferentes sectores del país. La declaración de emergencia en el sector eléctrico tiene efectos negativos ya que las empresas enfrentan pérdidas por interrupciones en la cadena de suministro, reducción de la productividad y/o pérdidas por equipos dañados. Estas interrupciones, además, pueden disuadir la inversión extranjera y disminuir la estabilidad en la productividad del país, generando un impacto económico a largo plazo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene ventas diversificadas en sectores estratégicos de la economía y servicios.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.

Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser clientes comerciales, compañías relacionadas, otras cuentas por cobrar, inventarios y otros activos corrientes. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo, las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, considerando que

estas corresponden, en muchos casos, a transacciones comerciales con partes relacionadas. La empresa mitiga este riesgo mediante una adecuada diversificación de clientes y una gestión adecuada de sus proyectos, lo que le permite tener un mejor control sobre la calidad crediticia de su cartera. A la fecha de corte el total de la cartera se encuentra por vencer.

- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano. Además, la minimización de exposición en el sector público ha ayudado en la recuperación de cartera.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- Los inventarios corren el riesgo sufrir daños, por mal manejo, por obsolescencia o pérdidas, provocando que la empresa no tenga productos que vender o provocando retrasos en las entregas. La empresa mitiga el riesgo a través de un control permanente de inventarios, además esta cuenta es poco significativa para el total de los activos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Un aumento de los precios de los insumos podría reducir los márgenes de ganancia para las empresas del sector.
- Procesos recesivos en la economía mundial podrían disminuir el gasto de los hogares, reduciendo el dinamismo de las ventas del sector comercial. Así mismo, reformas tributarias que incrementen impuestos significarían en una menor cantidad de dinero disponible en hogares, reduciendo así su consumo de productos comerciales.
- Disrupciones en las cadenas de suministro a nivel internacional tendrían un efecto negativo en el sector comercial, incrementando precios de logística para la importación de productos o materia prima.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 3,80 millones tanto en el corto y largo plazo por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- El total de las cuentas por cobrar compañías relacionadas de corto y largo plazo corresponden a 27,51% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es poco representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, tendría un efecto poco significativo en los flujos de la empresa.

INSTRUMENTO

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	TASA FIJA	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	G	1.600.000	9%	1.800	Trimestral	Trimestral
	H		9%	2.520	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Consistente en la Fianza Solidaria otorgada por parte de los accionistas Eduardo Xavier Jurado Vinueza y Carlos Alberto Jurado Vinueza, por un valor de hasta USD 800.000.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un (100%,) para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos de ley	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación una razón mayor o igual a 1,25. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Límite de endeudamiento	SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Quinta Emisión de Obligaciones de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

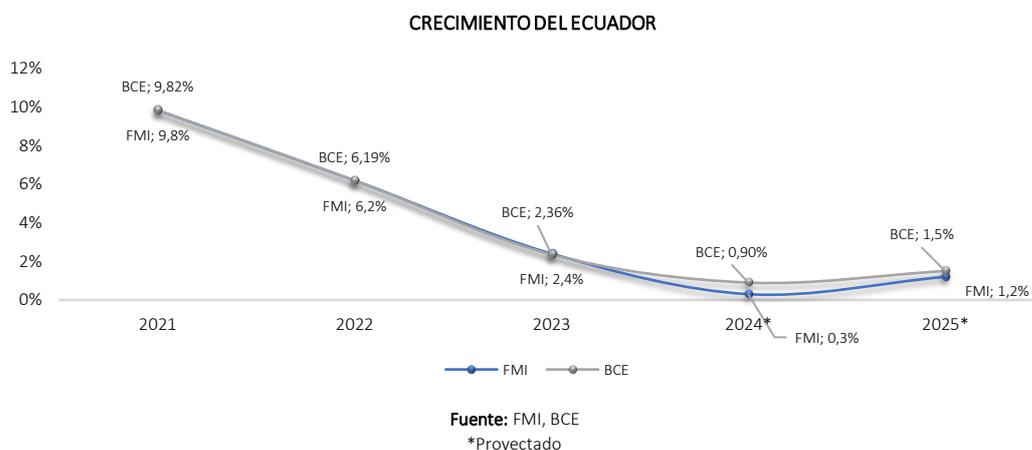
ENTORNO MARCOECONÓMICO 2024

Contexto Mundial: Se espera estabilidad en el crecimiento económico mundial de los próximos cinco años.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 3,1% para los próximos cinco años¹, menor al promedio pre-pandemia y por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%. Desde abril de 2024, se han compensado las revisiones al alza para EE.UU. con ajustes a la baja en Europa y en economías emergentes de Oriente Medio, Asia Central y África, afectadas por conflictos como los de Oriente Medio y Ucrania, desastres naturales y problemas de suministro. En contraste, las economías emergentes de Asia, especialmente China e India, muestran un crecimiento impulsado por la alta demanda de tecnología y grandes inversiones en inteligencia artificial. A pesar de la desinflación general, la inflación de servicios sigue siendo alta, por lo que se podría esperar mayor endurecimiento de políticas monetarias, altas tasas de interés y reformas estructurales para fortalecer el crecimiento. Bajo ese escenario, las últimas proyecciones FMI sitúan el crecimiento económico mundial en 3,2% en 2024 y 2025.

Similarmente, el Banco Mundial prevé que el crecimiento global se estabilice en 2,6% este año, con un leve aumento a 2,7% para 2025-2026². La inversión pública es clave para impulsar el crecimiento en mercados emergentes y en desarrollo (EMDE), pero requiere reformas para mejorar la eficiencia y crear espacio fiscal. Las economías pequeñas enfrentan desafíos fiscales intensificados por desastres naturales y deudas altas, por lo que necesitan reformas integrales y apoyo externo para construir resiliencia climática. Aunque hay algunos factores positivos, los riesgos globales siguen inclinados a la baja debido a tensiones geopolíticas y posibles desastres naturales, lo que subraya la necesidad de políticas nacionales e internacionales para asegurar la estabilidad económica, mejorar la seguridad alimentaria y promover una transición verde y digital.

[Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2024 con una tasa de crecimiento de 0,3% y de 1,2% en 2025.](#)



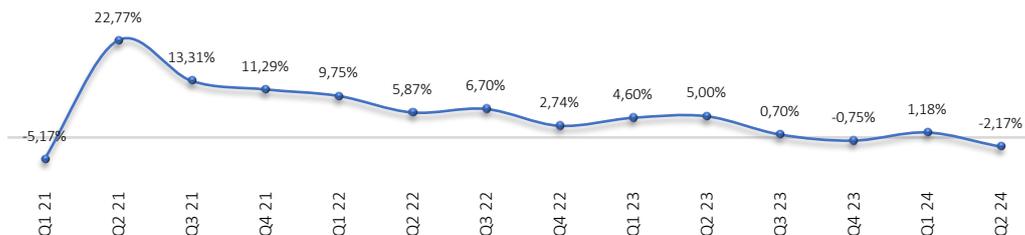
Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por mayor gasto de gobierno en 3,7% y de mayores exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³ Por su parte, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros. Por otro lado, las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

¹ IMF World Economic Outlook (octubre 2024)

² Banco Mundial, Global Economic Prospects (junio 2024)

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



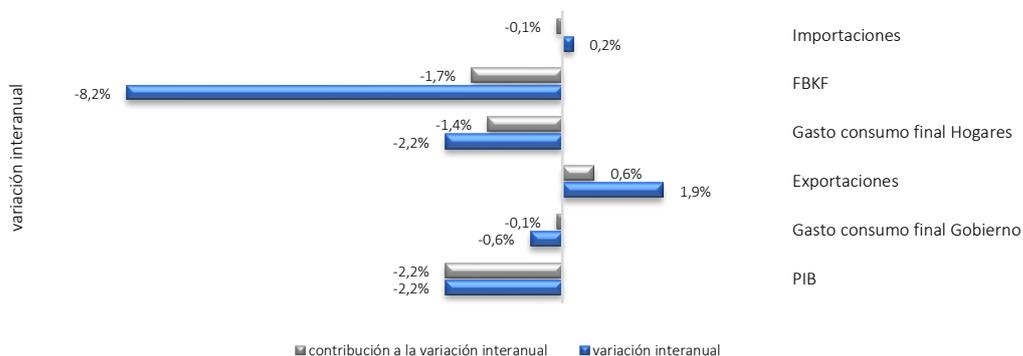
Fuente: BCE

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador decreció en 2,17% anual, la caída más fuerte que ha tenido la economía ecuatoriana en términos interanuales desde el primer trimestre de 2021, cuando el país atravesaba la pandemia de COVID-19. Este comportamiento es atribuido⁴ a las contracciones interanuales de la formación bruta de capital fijo (FBKF⁵) de 8,2%, del consumo de los hogares en 2,2% y del gasto de gobierno en 0,6%. Por otro lado, se presentaron variaciones anuales positivas en las exportaciones de 1,9%, y en las importaciones de 0,2%.

El BCE publicó datos que evidencian que la reducción de la FBKF se debió a la contracción del sector de la construcción en 17,2% (que constituye alrededor de 44% de este componente), así como una contracción de la demanda de bienes de capital como maquinaria y equipo de transporte. Adicionalmente, el consumo de los hogares se contrajo por la disminución de la demanda de productos textiles y calzado y por caídas en los servicios de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida. Por su parte, la reducción del gasto de gobierno estuvo relacionada principalmente a una disminución en el rubro de compras de bienes y servicios.

A septiembre de 2024, a nivel de industrias solamente 5 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Actividades profesionales técnicas en 8,5%, Pesca y acuicultura en 5,5%, Explotación de minas y canteras en 1,8%, Manufactura de productos alimenticios en 1,1%. Y Actividades inmobiliarias en 0,8%.⁶ Con relación al primer trimestre de 2024, el PIB cayó en 1,9%⁷ explicado por el crecimiento de 6,4% de las importaciones, que contribuyen negativamente al resultado del PIB. La contracción de la FBKF fue de 0,6%, las exportaciones se redujeron en 0,3% y el consumo de los hogares cayó en 0,05%. Por otro lado, el gasto de gobierno aumentó en 0,03%.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q2 2024



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una tasa de crecimiento de 0,3% (de 0,9% según el BCE), lo cual se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,1%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 1,2%⁸.

⁴ BCE, Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales (septiembre 2024)

⁵ Corresponde a la inversión de un país, representada por la variación de los activos fijos no financieros tanto privados como públicos, (total de adquisiciones menos ventas de activos fijos), en un período de tiempo determinado.

⁶ La industria de actividades inmobiliarias comprende los servicios de compraventa y alquiler de bienes inmuebles. Esta industria no incluye el sector de la construcción.

⁷ Serie ajustada por efectos estacionales

⁸ IMF, World Economic Outlook (octubre 2024)

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

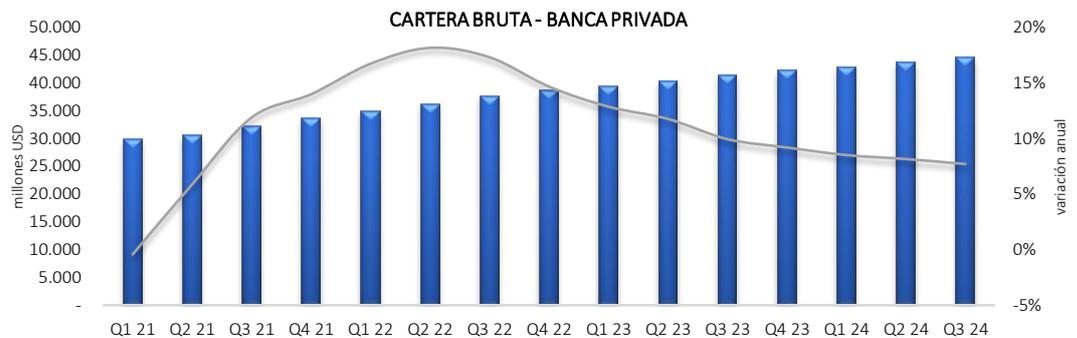
El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año por encima de 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁹. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, pues las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.



Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el primer semestre del año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.249 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, quien propuso el alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Además, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumentar el impuesto de salida de divisas (ISD). Al tercer trimestre, el riesgo país promedio se ubicó en 1.292 puntos.

NIVELES DE CRÉDITO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Tras la reactivación económica desde 2021, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. A partir del tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar ese año. En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).¹⁰

Al tercer trimestre de 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 44.555 millones, un 7,69% mayor al del mismo periodo de 2023. Sin embargo, a pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023 y en lo que va de 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en cada periodo entre el segundo trimestre de 2023 y primer trimestre de 2024; la inestabilidad política, la incertidumbre sobre la posible llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo¹¹ afectaron negativamente a la demanda y oferta de crédito en el país. A

⁹ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

¹⁰ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>

pesar de esto, a septiembre de 2024 el volumen de crédito otorgado aumentó en 24,27%, impulsado por las operaciones hacia el Comercio, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas, Industrias Manufactureras, Consumo, Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y Actividades Financieras y de Seguros.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según el FMI¹², se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso que la evolución del crédito en el último trimestre de 2024 y en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, las previsiones estiman un crecimiento de la economía del Ecuador que podría variar entre 0,3% y 0,9%, según el FMI y el BCE. La economía ecuatoriana entró a una clara fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el segundo trimestre de 2024¹³. Un escenario de baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, ralentización de ventas, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

Es por esto por lo que el crecimiento futuro dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias, la crisis de inseguridad, y la crisis eléctrica, que han desacelerado el consumo de los hogares privados y que llevaron a una contracción notable de 2,17% en la actividad económica del Ecuador al segundo trimestre de 2024.

En noviembre de 2023, el estiaje presentado en varias provincias del Ecuador causó que el gobierno nacional declare en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,¹⁴ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en 2024. La falta de lluvias en el periodo de octubre a marzo, la disminución en la venta de electricidad de Colombia a Ecuador, y el alza en la demanda de electricidad, son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico¹⁵.

Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica sería de alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.¹⁶ Existe el riesgo de que colapse el sistema nacional interconectado, lo que llevaría a apagones no controlados por períodos inciertos sin que se pueda programar cortes de luz por

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

¹³ <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>

¹⁴ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cortes-luz-crisis-falta-electricidad-colombia/>

¹⁶ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

horarios. Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra encargada de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas.¹⁷

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno en el último trimestre del año serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	5,0%	-2,2%	-7,2 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	2,23	1,42	-0,81 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	0,91	5,70	4,79 p.p.
Empleo adecuado	33,9%	36,0%	35,9%	35,5%	36,1%	0,60 p.p.
Desempleo	4,1%	4,1%	3,4%	3,7%	3,7%	0,00 p.p.
Ventas netas (millones USD)*	199.775	228.977	237.515	150.338	150.619	0,20%

Fuente: BCE, INEC

*corte agosto 2023 y agosto 2024

SECTOR EXTERNO	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	15.159,00	16.952,10	11,83%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	3.989,60	4.989,60	25,07%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	11.169,50	11.962,50	7,10%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	14.029,50	13.213,40	-5,82%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	1.129,60	3.738,60	230,97%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	73,71	80,78	9,58%
Riesgo país promedio	869	1.250	2.055	1.849	1.249	-32,44%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	38.462	45.199	43.607	22.391	23.687	5,79%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	40.245	45.222	47.883	22.035	21.420	-2,79%
Resultado fiscal– millones USD	-1.782	-23	-4.277	356	2.267	536,91%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.255	30.191	30.489	29.606	30.080	1,60%
Cuasidinero - millones USD	39.820	45.120	49.855	48.118	54.538	13,34%
Liquidez total (M2) - millones USD	70.075	75.310	80.344	77.724	84.617	8,87%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.951	28.698	27.672	27.233	28.995	6,47%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,0	2,6	2,9	2,9	2,9	0,02
Reservas internacionales -millones USD	7.898	8.459	4.454	6.312	8.578	35,89%
Reservas bancarias -millones USD	8.094	7.230	5.484	5.602	6.798	21,35%
Tasa activa referencial	7,44%	8,48%	9,94%	9,49%	11,68%	0,23 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91%	6,35%	7,70%	7,4%	8,25%	0,11 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR COMERCIAL

La actividad comercial en el país es altamente dinámica, compuesta por más de 190 subactividades económicas, siendo las principales, la venta de vehículos, venta de artículos en supermercados, tiendas de departamentales o de *retail* (ropa y calzado), venta de productos farmacéuticos, venta de productos agrícolas, venta de combustibles, venta de electrodomésticos y la venta de productos de la construcción. Este sector

¹⁷ <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

económico se subdivide en dos grandes ramas, el comercio al por menor, que tiene como destino final el consumidor, y el comercio por mayor, que consiste en la venta y compra de productos en grandes cantidades.

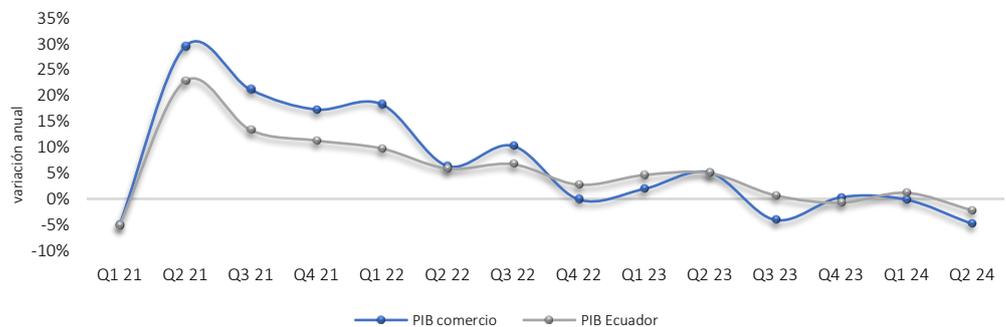
La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. El mayor aporte al sector según el SRI proviene de las ventas de vehículos automotores, seguido por el mantenimiento y reparación de vehículos automotores. Otro factor de impacto en el sector comercial ecuatoriano es la dependencia de importaciones, especialmente en productos tecnológicos, farmacéuticos y vehículos. Las fluctuaciones en el tipo de cambio, así como las políticas de importación y aranceles, afectan significativamente el comportamiento de precios y la competitividad del sector.

El comercio electrónico en Ecuador ha mostrado un notable crecimiento en 2024, alcanzando una participación de mercado récord en el primer trimestre del año¹⁸. La facturación por *e-commerce* se proyecta en USD 5.600 millones, un 32% más que el año anterior, impulsada por factores como el cambio de hábitos de consumo, la entrada de generaciones nativas digitales al mercado laboral, y el aumento de la inseguridad, que ha llevado a muchos ciudadanos a preferir canales digitales para realizar sus compras.

CRECIMIENTO

En los últimos años, el comercio en el país ha sido afectado por un menor consumo por parte de la población ante factores como la inseguridad y restricciones como toques de queda, la incertidumbre política y la posibilidad de nuevas reformas tributarias. Esto, junto con otros factores económicos como la inflación, causaron una ralentización importante en el sector comercial, evidenciado en el crecimiento del Valor Agregado Bruto que pasó de 14,67% en 2021 a 8,40% en 2022 y finalmente 0,74% en 2023.

CRECIMIENTO - COMERCIO



Fuente: BCE

En el año 2023, la actividad comercial presentó decrecimiento en el tercer trimestre del año, recuperándose muy levemente en el último trimestre con un crecimiento de 0,3%. Al segundo trimestre del año se reportó una variación negativa de 4,81% al sector, en la misma línea de la contracción del país en general. Para cerrar el año 2024, el Banco Central del Ecuador (BCE) prevé un crecimiento del 0,6%, el cual se ubicaría por debajo de la previsión de la economía en general de 0,9%, aunque esta cifra dependerá del comportamiento de consumidores en el último trimestre del año.

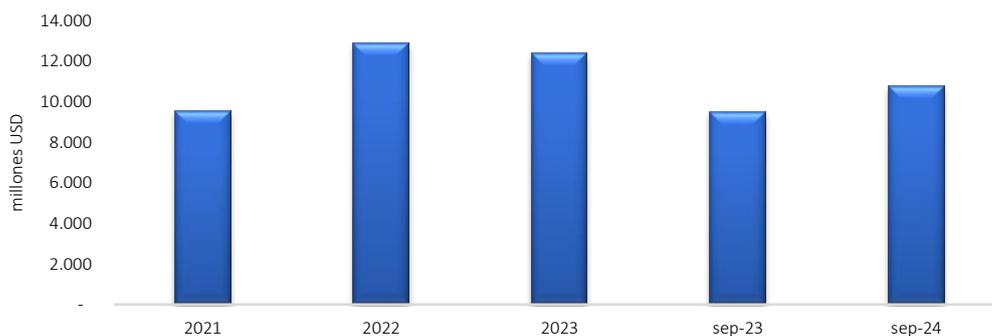
CRÉDITO OTORGADO

La Superintendencia de Bancos registró un volumen de crédito del sector comercial en 2021 de USD 9,56 millones, cifra que aumentó en 2022 a USD 12,88 miles, mostrando un incremento de 34,84% anual. Sin embargo, coherente con la ralentización en el crecimiento y actividad del sector, en 2023 hubo una variación anual negativa de -3,61% al terminar el año y contabilizó USD 12,42 millones.

En el periodo interanual, el monto de crédito otorgado para el comercio contabilizó USD 10,78 millones en los meses de enero a septiembre de 2024, valor 13,55% mayor al reportado en el mismo periodo de 2023, lo que sugiere una leve recuperación de la actividad en los primeros trimestres del año. La actividad que más crédito ha recibido es la venta de vehículos automotores (36,55% del total de crédito otorgado), seguido por la venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco (10,00%) y la venta al por mayor de otros enseres domésticos (6,91%). Los bancos que más crédito han otorgado son Banco Internacional S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

¹⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/compras-comercio-electronico-ecuador2024-tendencias-inseguridad/>

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR COMERCIAL

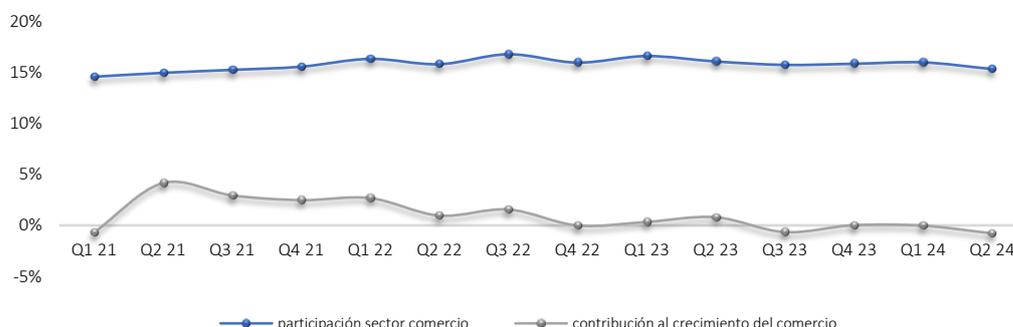


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador, consolidada como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional; ha mantenido una participación promedio de 15,80% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al segundo trimestre de 2024, su participación sobre el PIB del país fue de 15,33%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL COMERCIO



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte del periodo analizado, sin embargo, en 2022 y 2023, esta contribución mostró una tendencia negativa. Al segundo trimestre de 2024, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de -0,77%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Los cortes de luz recurrentes en abril y nuevamente en octubre y noviembre de 2024 afectaron especialmente al sector comercial del país. La Cámara de Comercio de Guayaquil estimó que una semana con cortes de luz de entre ocho y nueve horas diarias, deja pérdidas de alrededor de USD 700 millones en la economía ecuatoriana¹⁹. Se espera que, a través de reformas y acuerdos comerciales, el sector comercial pueda tener oportunidades para crecer en ventas, exportaciones e importaciones, por lo cual la demanda de crédito es un factor muy importante para el financiamiento y desarrollo del sector.

El acuerdo comercial que el gobierno de Guillermo Lasso consiguió con China permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, rosas, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector comercial del país.

Por otro lado, la inflación de los productos más importantes dentro del sector comercial como los alimentos y bebidas no alcohólicas, y las bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, disminuyó en 2023, en relación con

¹⁹ <https://www.primicias.ec/economia/perdidas-ventas-cortes-luz-economia-formal-80312/>

el aumento que estos precios experimentaron en 2022. Sin embargo, en 2024 el consumo podría verse afectado por el alza del IVA hacia 15%, por lo que las diferentes industrias que componen el comercio se verían forzadas a buscar alternativas para establecer precios competitivos y así impulsar mayor dinamismo y crecimiento en lo que queda del año.

INDICADORES	2021	2022	2023	SEP. 2023	SEP. 2024	VAR. ANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	1,08%	7,60%	4,24%	7,03%	-0,11%	-7,14 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	1,67%	5,77%	2,90%	2,83%	4,32%	1,49 p.p.
Inflación prendas de vestir (IPC, variación anual)	-2,93%	-1,41%	-2,87%	-3,68%	-0,47%	3,21 p.p.
Inflación muebles y artículos para el hogar (IPC, variación anual)	2,24%	4,99%	1,49%	2,22%	1,29%	-0,93 p.p.
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,16%	1,62%	-0,81%	0,29%	1,76%	1,47 p.p.
Empleo adecuado – comercio	33,3%	38,5%	36,9%	36,0%	34,6%	-1,4 p.p.
Desempleo - comercio	2,5%	2,3%	2,0%	2,8%	3,3%	0,5 p.p.

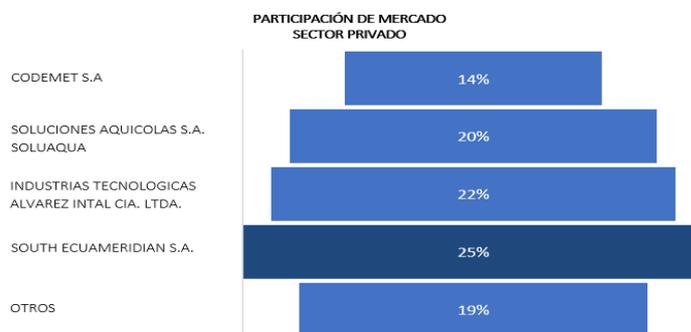
Fuente: BCE, INEC

VENTAS	2021	2022	2023	AGOSTO 2023	AGOSTO 2024	VAR. ANUAL
Ventas netas - millones USD	90.045	104.441	104.968	67.000	68.049	1,57%

Fuente: Ministerio de Producción

POSICIÓN COMPETITIVA

El sector en donde desenvuelve las actividades el Emisor es muy específico por lo que no existen empresas que brinden exactamente los mismos servicios. SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. tiene un enfoque en el tratamiento de aguas residuales, por lo que considera como su principal competencia a:



Fuente: SCVS

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente debido al enfoque de las empresas en el desarrollo de proyectos con un enfoque en el cuidado del medio ambiente, así como, una estructura con mayor enfoque al momento en el sector privado.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. como empresa se dedica a brindar servicios y soluciones ambientales y tecnológicas, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

2024 ACTUALIDAD

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A., brinda soluciones innovadoras a través de profesionales altamente calificados y reconocidos con más de 7,000 plantas a nivel mundial.

2024 AUMENTO DE CAPITAL

El 8 de diciembre de 2023, la Junta General de Accionistas aprobó un aumento de capital por un valor de USD 549.452, utilizando la cuenta de resultados acumulados de los años 2010 a 2016. Con este aumento, el capital social ascendió a USD 1.550.452 y se registró en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en abril de 2024.

2023 NUEVA EMISIÓN

El 8 de septiembre de 2023 se celebró la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. para conocer y resolver sobre la Cuarta Emisión de Obligaciones por un valor USD 1.500.000, aprobada por la

	Superintendencia de Valores y Seguros mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00093641.
2015 ADQUISICIÓN EMPRESA	SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. adquirió la empresa Energycontrol S.A. para complementar el portafolio de servicios en el sector energético.
2015 RECONOCIMIENTO	Como hecho destacable SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. ganó el Premio Latinoamérica con el proyecto Biosem.
2008 AUMENTO DE CAPITAL	La compañía aumentó su capital suscrito por la suma de USD 15.200,00 y reformó los Estatutos mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Suplente Trigésimo Octavo del cantón Guayaquil.
2005 REGISTRO MERCANTIL	SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. fue inscrita el 24 de agosto de 2005 en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil.
2005 CONSTITUCIÓN	SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. fue constituida con fecha 21 de junio del año 2005, mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Vigésimo Primero del cantón Guayaquil, Doctor Marcos Díaz Casquete.

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.

La visión de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. es “ser una firma reconocida por su capacidad creadora de valor a través de proyectos de innovación y sostenibilidad, la empresa, en búsqueda de soluciones sostenibles y sustentables para el tratamiento de aguas residuales”.

La empresa ha establecido asociaciones, alianzas estratégicas, uniones temporales y contratos de representación con empresas de reconocido prestigio internacional, dedicadas a la realización de estudios, planificación, diseño y manufactura, desarrollo y operación de proyectos de infraestructuras civiles, energéticos, telecomunicaciones, informáticos, mantenimiento de instalaciones industriales: proyectos de optimización; gestión de redes de distribución e ingeniería orientada a los servicios.

En diciembre de 2023, la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas aprobó el aumento de capital suscrito por USD 549.452. Posteriormente, se registró en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el aumento de capital en abril de 2024. A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 1.550.452, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. El capital accionario está dividido equitativamente entre cuatro accionistas, y no se evidencia concentración dentro de la participación accionarial de la compañía.

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Jurado Bejar E. X	Ecuador	387.613	25,00%
Jurado Bejar M. V	Ecuador	387.613	25,00%
Jurado Vinuesa C. A.	Ecuador	387.613	25,00%
Jurado Vinuesa E. X.	Ecuador	387.613	25,00%
Total		1.550.452	100,00%

Fuente: SCVS

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la participación en el desarrollo del negocio y en el constante aumento de capital que brinda una fortaleza patrimonial la compañía.

La compañía mantiene inversiones en asociadas al costo, en *Speech Village Latinoamericana S.A.*, empresa que se dedica a actividades relacionadas al diseño y desarrollo de programas informáticos. El saldo reportado se origina por la compra de acciones ordinarias y nominativas al valor nominal.

INVERSIONES EN ASOCIADAS	VALOR NOMINAL	VPP	PARTICIPACIÓN
<i>Speech Village Latinoamericana S.A.</i>	USD 1	5.000	50,00%
Total		5.000	50,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas relacionadas, se detalla a continuación la vinculación con otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

EMPRESAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
South Ecuameridian S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Controldata S.A.	Administración Accionariado	Activa
Consolidos S.A.	Administración Accionariado	Activa
Inmobiliaria Novaconsolidos S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Inmobiliaria Semgroup S.A.	Administración y Accionariado	Activa
OM-Off S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Ana Inez Sociedad En Predios Rústicos	Administración y Accionariado	Activa
Semholding S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Acque-Tecnología C.A.	Administración	Activa
Industrias Biosem Indbiosem S.A.	Administración	Activa
Semco S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Iotlatam Ecuador S.A.	Administración	Activa
Premium Products Distribution PPD S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Biosemholding S.A.	Administración	Activa
Controlearning S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Pronsera S.A.	Administración	Activa
Netibuk S.A.	Accionariado	Activa
Arco-Estrategias Consultora Cía. Ltda.	Administración	Activa
Speech Village Latinoamérica (SVLA) S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Wnetdev S.A.	Administración y Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

Actualmente la compañía no cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo definidas en los estatutos. La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, que constituye el órgano supremo. Esta se reúne de manera ordinaria una vez al año, dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía, y de manera extraordinaria en cualquier momento en que sean convocadas. La administración y la representación legal está a cargo del Presidente, el Vicepresidente Ejecutivo y el Gerente General, los cuales serán designados para mandatos de cinco años y tendrán la posibilidad de ser reelegidos para un periodo adicional al concluir su periodo inicial.

La empresa mantiene un Directorio concebido como un organismo de consulta al que pueden recurrir los administradores y accionistas de la compañía para disipar cualquier duda e inquietud que se pudiere presentar respecto de nuevas inversiones, estrategias o cualquier otro asunto que se derive del giro del negocio. Adicionalmente, la compañía cuenta con un Comisario elegido por la Junta General de Accionistas, a cargo de la fiscalización y control.

A la fecha del presente informe, SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. tiene en su plantilla a un total de 25 trabajadores, distribuidos en distintos departamentos: 5 en áreas administrativas, 4 tecnología, 14 en operaciones y 2 en comercial. La empresa cuenta con un equipo de individuos altamente cualificados, donde los ejecutivos poseen una amplia experiencia y las habilidades adecuadas para sus respectivas posiciones. Además, los empleados reciben evaluaciones y capacitaciones periódicas.



Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. mantiene un manual de políticas y procedimientos, en el que se detallan el grado de autoridad, las funciones y las responsabilidades de cada posición administrativa y operativa. Esto le permite a la compañía separar tareas entre los distintos encargados, y delegar las actividades a los responsables específicos, para que exista una mejor organización en las actividades. Asimismo, el manual detalla los procedimientos a

seguir para cada actividad específica relacionada a cada cargo. De esta manera, la compañía puede mantener un mayor control sobre sus operaciones y sobre el manejo de sus recursos.

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. cuenta con un Código de Ética y Conducta el cual establece un lineamiento para asegurar el correcto desempeño y comportamiento de los colaboradores según los valores que rigen la empresa. Este código es de aplicación obligatoria para todos los colaboradores del Grupo. Adicional, la compañía impulsa la adopción de este código en aquellas empresas con las que participa (aún sin tener en control) como, por ejemplo, entre sus proveedores, contratistas, colaboradores y otros socios.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información, la compañía dispone de diversos sistemas de información, entre los que destacan: *Quicbooks* y *Qbec v26*. Estos son sistemas contables, de producción, financiero y ERP, que permiten mantener un adecuado manejo y respaldo de su información.

Con todo lo expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la empresa mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han ajustado al desarrollo integral de todas las divisiones.

A la fecha del presente informe, SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. no registra obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), ni deudas impugnadas con el Servicio de Rentas Internas (SRI) o con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En lo que respecta al certificado del buró de crédito, este demuestra que la empresa no tiene deudas vigentes, no tiene demandas judiciales por deudas y no tiene cartera castigada ni saldos vencidos, no obstante, es codeudor de operaciones por cinco cifras bajas. Cabe mencionar que, a la fecha, la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. es encargada de integrar ingeniería y brindar soluciones innovadoras de alto rendimiento en las diferentes divisiones, con el respaldo de profesionales especializados y *partners* reconocidos a nivel mundial.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
Semgroup AGUA	<p>Se especializa en diseñar e integrar soluciones tecnológicas para tratamiento de agua de todo tipo y aplicación. Su objetivo principal es devolver el agua en el mejor estado posible al medio ambiente.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Tratamiento de aguas residuales municipales e industriales. ■ Gestión del ciclo integral del agua. ■ Repotenciación de sistemas de tratamiento de agua existentes. ■ Potabilización y Purificación y desalinización de Agua. ■ Sistemas de Tratamiento de Lodos ■ Plantas compactas y móviles. ■ Operación, supervisión y mantenimiento de plantas de tratamiento de agua.
Semgroup TECH	<p>Se encarga de llevar a las empresas a ser líderes en sus respectivas industrias a través de las tecnologías innovadoras.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Inteligencia Artificial ■ Transformación Digital ■ Customer Interaction ■ Internet of Things (IoT)
Semgroup ENERGY:	<p>Genera proyectos para el uso eficiente de la energía y en la producción de energía no contaminante.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Sistemas de eficiencia y ahorro energético ■ Ingeniería en sistemas auxiliares ■ Ingeniería en protección, control y automatización ■ Fabricación de tableros y cuartos de control para plantas generadoras ■ Servicios Post-Venta ■ Venta de repuestos

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
Semgroup MEDIA LAB	<p>Ecosistema abierto de innovación en Ecuador. Conecta mentes brillantes, tecnólogos en softwares, diseño de productos, ergonomía, neuro marketing y multimedia digital para impulsar la innovación</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Espacios intermedios ■ Salas colaborativas ■ Incubadora ■ Aceleradora

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. se especializa en el manejo e infraestructura de agua y la optimización de proyectos en potabilización, aguas residuales, reutilización de agua y manejo de lodos. El giro de negocio de la compañía, mediante su línea de negocio denominada Eficiencia Energética y Energía Renovable, toma de por sí sola una postura que incentiva la sostenibilidad y ayuda al medio ambiente. SOUTH ECUAMERIDIAN S.A., aplica y promueve el uso de energía renovable, mediante servicios como auditorías y consultorías que ayudan a empresas a aplicar estas prácticas.

Las estrategias por seguir para cumplir con los objetivos planteados en el plan de acción establecido para los años 2023 – 2024 se muestran a continuación.

- Establecer contacto con consultoras de ingeniería para conocer proyectos que estén en fase de estudio o ingeniería.
- Establecer contacto con empresas constructoras y promotoras inmobiliarias para obtener información de proyectos por desarrollarse o en ejecución ya sean inmobiliarios o industriales.
- Establecer contacto y cooperación con instituciones especializadas.
- Investigar y cooperar con *partners* internacionales el desarrollo u obtención de productos y soluciones para camarónicas y laboratorios de larvas: aireación, recirculación.
- Realizar gestiones permanentes con nuevas administraciones GADs, entidades de gobierno y aliados estratégicos para conocer proyectos, y establecer estrategias.
- Prospeccionar clientes industriales.
- Entre otras.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de las políticas de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A., con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, mantiene pólizas de seguros vigentes para cubrirse ante eventos inesperados.

PÓLIZAS VIGENTES	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Vehículos	Ecuatoriano Suiza - Compañía de Seguros S.A.	29/05/2025
Vehículos	Compañía de Seguros Condor S.A.	08/07/2025
Cumplimiento de Contrato	Latina Seguros C.A.	09/12/2024
Buen Uso del Anticipo	Latina Seguros C.A.	16/11/2024
Cumplimiento de Contrato	Seguros Confianza S.A.	29/9/2024
Cumplimiento de Contrato Calidad	Seguros Equinoccial S. A.	12/12/2024
Cumplimiento de Contrato	Latina Seguros C.A.	12/9/2024
Cumplimiento de Contrato	Latina Seguros C.A.	6/11/2025
Buen Uso del Anticipo	Seguros Equinoccial S. A.	25/12/2024
Cumplimiento de Contrato	Seguros Equinoccial S. A.	24/1/2025
Buen Uso del Anticipo	Seguros Equinoccial S. A.	7/11/2024
Cumplimiento de Contrato	Latina Seguros C.A.	17/11/2024
Buen Uso del Anticipo	Latina Seguros C.A.	2/4/2025
Buen Uso del Anticipo	Latina Seguros C.A.	7/2/2025
Cumplimiento de Contrato	Latina Seguros C.A.	18/5/2025
Buen Uso del Anticipo	Latina Seguros C.A.	23/2/2025
Cumplimiento de Contrato	Latina Seguros C.A.	24/4/2025

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. mantiene vigente la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones. La Primera y Segunda Emisión fueron canceladas en su totalidad.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2017	SCVS-INMV.DNAR.17.00003187	2.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008163	1.300.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005205	2.500.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00093641	1.500.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. en el mercado de valores.

LIQUIDEZ BURSÁTIL	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	A	87	20	2.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones	B	224	35	1.254.728
Tercera Emisión de Obligaciones	C	52	24	624.963
	D	66	11	1.875.037
Cuarta Emisión de Obligaciones	E	2	3	200.000
	F	56	4	1.300.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que los valores que mantiene el emisor en circulación mantienen una adecuada aceptación en el mercado.

INSTRUMENTO

Con fecha 12 de noviembre de 2024, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. autorizó la Quinta Emisión de Obligaciones. Este monto se compone de dos clases, correspondiente a la clase H y G, por un monto de hasta USD 1.600.000.

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	TASA FIJA	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	G H	1.600.000	9% 9%	1.800 2.520	Trimestral Trimestral	Trimestral Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Consistente en la Fianza Solidaria otorgada por parte de los accionistas Eduardo Xavier Jurado Vinueza y Carlos Alberto Jurado Vinueza, por un valor de hasta USD 800.000.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un (100%) para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos de ley	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación una razón mayor o igual a 1,25. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límite de endeudamiento	SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las siguientes tablas de amortización suponen la colocación del monto total de la emisión distribuido en un 50% para la clase G y 50% para la clase H.

AMORTIZACIÓN CLASE G	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	800.000	40.000	18.000	58.000	760.000
2	760.000	40.000	17.100	57.100	720.000
3	720.000	40.000	16.200	56.200	680.000
4	680.000	40.000	15.300	55.300	640.000
5	640.000	40.000	14.400	54.400	600.000

AMORTIZACIÓN CLASE G	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
6	600.000	40.000	13.500	53.500	560.000
7	560.000	40.000	12.600	52.600	520.000
8	520.000	40.000	11.700	51.700	480.000
9	480.000	40.000	10.800	50.800	440.000
10	440.000	40.000	9.900	49.900	400.000
11	400.000	40.000	9.000	49.000	360.000
12	360.000	40.000	8.100	48.100	320.000
13	320.000	40.000	7.200	47.200	280.000
14	280.000	40.000	6.300	46.300	240.000
15	240.000	40.000	5.400	45.400	200.000
16	200.000	40.000	4.500	44.500	160.000
17	160.000	40.000	3.600	43.600	120.000
18	120.000	40.000	2.700	42.700	80.000
19	80.000	40.000	1.800	41.800	40.000
20	40.000	40.000	900	40.900	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE D	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	800.000	28.560	18.000	46.560	771.440
2	771.440	28.560	17.357	45.917	742.880
3	742.880	28.560	16.715	45.275	714.320
4	714.320	28.560	16.072	44.632	685.760
5	685.760	28.560	15.430	43.990	657.200
6	657.200	28.560	14.787	43.347	628.640
7	628.640	28.560	14.144	42.704	600.080
8	600.080	28.560	13.502	42.062	571.520
9	571.520	28.560	12.859	41.419	542.960
10	542.960	28.560	12.217	40.777	514.400
11	514.400	28.560	11.574	40.134	485.840
12	485.840	28.560	10.931	39.491	457.280
13	457.280	28.560	10.289	38.849	428.720
14	428.720	28.560	9.646	38.206	400.160
15	400.160	28.560	9.004	37.564	371.600
16	371.600	28.560	8.361	36.921	343.040
17	343.040	28.560	7.718	36.278	314.480
18	314.480	28.560	7.076	35.636	285.920
19	285.920	28.560	6.433	34.993	257.360
20	257.360	28.560	5.791	34.351	228.800
21	228.800	28.560	5.148	33.708	200.240
22	200.240	28.560	4.505	33.065	171.680
23	171.680	28.560	3.863	32.423	143.120
24	143.120	28.560	3.220	31.780	114.560
25	114.560	28.560	2.578	31.138	86.000
26	86.000	28.560	1.935	30.495	57.440
27	57.440	28.560	1.292	29.852	28.880
28	28.880	28.880	650	29.530	0

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

GARANTÍA ESPECÍFICA

La presente Emisión cuenta con una garantía específica que consiste en una Fianza Solidaria otorgada por parte de los accionistas Eduardo Xavier Jurado Vinueza y Carlos Alberto Jurado Vinueza. La Fianza mencionada otorga en beneficio de la Quinta Emisión de Obligaciones de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. por un monto de hasta USD 800.000 por cualquier motivo de incumplimiento por parte de la empresa, cubrirá el 50% del monto de la emisión.

La última declaración patrimonial de los accionistas Eduardo Xavier Jurado Vinueza y Carlos Alberto Jurado Vinueza demuestra que la suma de su patrimonio contabiliza un valor de USD 2,19 millones, mayor al valor en garantía de la presente emisión de obligaciones y al saldo vigente de pago de la Cuarta Emisión de Obligaciones, demostrando que en caso de incumplimiento de pago por parte de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. se cubrirían las obligaciones derivadas de la Quinta Emisión de Obligaciones.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de septiembre de 2024, la compañía posee un total de activos de USD 13,80 millones, de los cuales USD 8,72 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 6,98 millones.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: “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 renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (SEPTIEMBRE 2024)	MONTO (USD)
Activo Total	13.795.490
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	55.234
(-) Activos gravados	-
Inventarios	
Maquinaria y equipos	
Terrenos	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	3.055.274
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	1.955.167
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	5.000
Total activos menos deducciones	8.724.815
80 % activos menos deducciones	6.979.852

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera, Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. representa 95,19% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2024 y 190,38% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (SEPTIEMBRE 2024)	MONTO (USD)
Patrimonio	2.445.293
200% Patrimonio	4.890.586
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	3.055.274
Nueva Emisión de Obligaciones	1.600.000
Total Emisiones	4.655.274
Total Emisiones/200% Patrimonio	95,19%

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.

PERFIL FINANCIERO

ANÁLISIS FINANCIERO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros correspondientes a los años 2021, auditados por AUDIHOLDER Cía. Ltda., 2022 por C&R Soluciones Empresariales S.A. y 2023 por Vizññay, Asociados. Ninguno de los Estados Financieros presentó salvedades en su opinión. Adicionalmente, se utilizó información interna con corte septiembre 2023 y septiembre 2024.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. provienen de las ventas realizadas de las tres principales líneas de negocios: plantas de agua, asesoría tecnológica/venta de licencias software y servicios administrativos y asesoramiento empresarial. Los servicios que ofrece la empresa varían según si los proyectos son de carácter público o privado. Durante el último año, la empresa concentró sus esfuerzos en fortalecer sus vínculos con entidades del sector privado.

El comportamiento de las ventas presentó variaciones en los últimos años. En el año 2021 con la reactivación paulatina de los diferentes sectores económicos, varias empresas del sector real e instituciones financieras solicitaron los servicios del Emisor, lo que ocasionó que las ventas se dinamizaran un 73,18% contabilizando USD 5,18 millones. Para diciembre 2022, las ventas contabilizaron USD 6,17 millones y dentro de los proyectos para ese año se incorporaron Municipios de diferentes localidades del país lo que impulsaron las ventas un 19,30%.

Para el año 2023, existieron expectativas favorables de expansión, gracias a la regulación implementada por el sector público en Guayas con relación al manejo de aguas residuales por parte de empresas privadas. Sin embargo, dicho año se convirtió en un período desafiante debido a circunstancias como la transición del gobierno, que causó incertidumbre y desalentó la inversión, causando que los clientes retrasaran la facturación de planillas. A diciembre 2023, se reportaron ingresos por USD 5,44 millones, 11,94% menor al reportado en 2022.

Hasta septiembre 2024, los ingresos se situaron en USD 4,43 millones, lo que representa un aumento de 18,46% con respecto al mismo período del año anterior, debido a un mayor número de contratos de construcción.

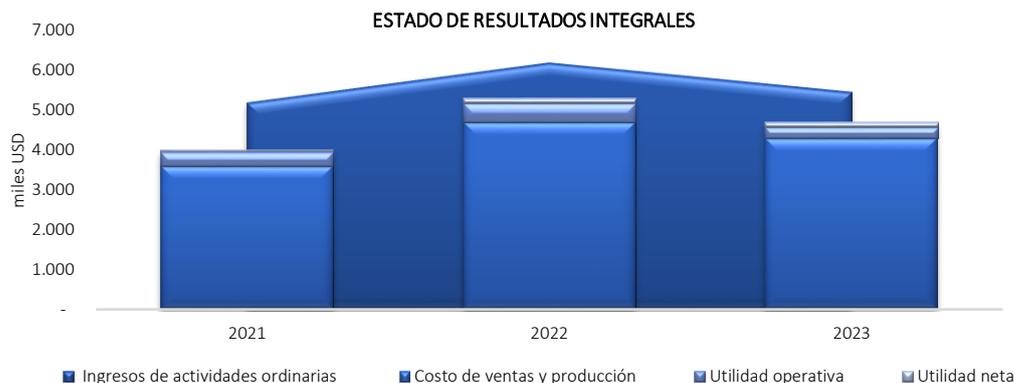
Desde un enfoque por líneas de negocios, el tratamiento de aguas residuales ha sido la principal fuente de ingresos en los últimos años, con una participación promedio de 68,90%. Es importante resaltar que año tras año esta línea de negocio ha incrementado su proporción en los ingresos totales. Hasta septiembre 2024 esta línea contabilizó USD 4,43 millones manteniéndose como la principal línea con un 97,00% del total de las ventas.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS	SEPTIEMBRE 2023		SEPTIEMBRE 2024	
	(USD)	PART.	(USD)	PART.
Planta de aguas (Ambiental)	3.201.399	85,58%	3.932.818	97,00%
Asesoría tecnológica y venta de licencias de softwares (Tecnología)	436.105	11,66%	484.132	7,82%
Servicios administrativos y asesoramiento empresarial (Administración)	103.257	2,76%	14.332	2,81%
Total	3.740.760	100,00%	4.431.282	100,00%

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.

El costo de ventas mantuvo un comportamiento acorde a los proyectos desarrollados en cada periodo, conformado principalmente por los costos de los equipos como planta de tratamiento de aguas residuales, materiales eléctricos, hidráulicos y costos de servicios técnicos. En el año 2021, los costos representaron el 69,42% de las ventas y en 2022, 75,84%. El aumento en 2022 se debió a la ejecución de los dos proyectos mencionados anteriormente (Consortio PBO y Consortio Manta Progresas), que no fueron los usuales en el negocio de la empresa, lo que condujo a un margen más reducido debido a los mayores gastos fijos y costos adicionales. Para 2023, el margen de costo aumentó a 78,70% debido al retraso de la facturación de planillas finalizadas, y a septiembre de 2024, este porcentaje se ubicó en 72,18%. El comportamiento del costo de ventas estuvo atado a la finalización de los proyectos y facturación de estos.

Por otra parte, la compañía registra otros ingresos no operacionales que, en promedio en los últimos años, han alcanzado alrededor de USD 135 mil. Estos ingresos provienen de intereses y rendimientos financieros asociados a operaciones conjuntas. Al llegar a diciembre de 2023, esta cifra se registró en USD 205 mil, y a septiembre 2024 los ingresos no operacionales contabilizaron USD 90 mil.



GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales han fluctuado en relación con los eventos puntuales de cada año. En el año 2021 con los nuevos proyectos la empresa requirió de mayores asesorías y personal lo que implicó que los gastos contabilicen USD 1,22 millones. Para diciembre 2022 los gastos de administración alcanzaron USD 1,01 millones con un mayor enfoque en sueldos y honorarios profesionales.

En 2023 este rubro contabilizó USD 868 mil, cifra 13,93% menor a la reportada en 2022. La participación con respecto a los ingresos disminuyó a 15,97%, en relación con la participación sobre ingresos en 2022 que fue de 16,34%, evidenciando una menor eficiencia en la gestión de los gastos operativos. A septiembre 2024, los gastos operativos contabilizaron USD 896 mil, y la participación sobre los ingresos incrementó a 20,22%, lo que representó un imperceptible incremento en la participación de los gastos operativos sobre las ventas de 0,27 puntos porcentuales con relación a septiembre 2023.

Producto de lo anterior la utilidad operativa pasó de USD 360 mil en diciembre 2021 a USD 290 mil al cierre de 2023, evidenciando una tendencia decreciente en los resultados de la empresa. Para el periodo interanual, se evidencia una disminución, registrándose por un valor USD 337 mil de utilidad operativa, con relación a la utilidad operativa por USD 362 mil registrada en septiembre 2023.

Por su parte, los gastos financieros dependientes del financiamiento requerido por la compañía para la operación en 2021 contabilizaron un total de USD 298 mil, como resultado de la amortización de las emisiones que la empresa tenía en el mercado. Sin embargo, en el año siguiente, esta partida aumentó a USD 355 mil debido a la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones. Para diciembre de 2023, los gastos financieros se situaron en USD 301 mil, un 15,33% menor al reportado en 2022. Hasta septiembre 2024, se reportaron gastos financieros por USD 339 mil, lo cual fue 36,10% mayor al periodo interanual septiembre 2023 debido a la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

La utilidad neta experimentó cambios en relación con las fluctuaciones en los ingresos durante el período evaluado, pasando de contabilizar USD 52 mil en 2021 a USD 122 mil en diciembre de 2023. Hasta septiembre 2024, este valor contabilizó USD 88 mil, inferior al registrado en septiembre 2023 del año anterior (USD 155 mil).

Todo ello significó un ROE de promedio de 4,31% que dadas las condiciones de la economía puede considerarse un nivel adecuado. A septiembre 2024, el ROE se ubicó en 4,80%, manteniéndose similar al histórico.

El EBITDA ha mantenido un comportamiento fluctuante en función del comportamiento de la utilidad operativa y alcanzó USD 326 mil en 2023 que cubrió los gastos financieros en 1,08 veces, los años de pago con EBITDA alcanzaron 12,03. Con corte septiembre 2024, el EBITDA disminuyó en 9,72% en comparación con septiembre 2023, y cubrió el gasto financiero en 1,03 veces, lo que evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones con la generación operativa que mantiene.

CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de la compañía han mantenido un comportamiento creciente desde USD 9,47 millones en 2021 a USD 11,36 millones en 2023. Los activos se han concentrado fundamentalmente en el corto plazo, y en septiembre 2024, representaron 86,44% del activo total, distribuidos en activos por contrato (23,99%), cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo (17,68%), cuentas por cobrar no relacionadas (15,06%) y anticipos a proveedores (13,04%).

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021, 2022 y 2023, Estados Financieros Internos septiembre 2023 y septiembre 2024.

Los activos por contrato contabilizaron un valor promedio de USD 723 mil, sin embargo, a diciembre 2023 se registró un valor por USD 1,09 millones de activos por contrato. El valor registrado se refiere a los costos incurridos para el cumplimiento de los contratos/proyectos y que aún no son reconocidos como gastos. En el periodo interanual, a septiembre 2024 se evidencian activos del contrato por un valor de USD 3,31 millones, valor 203% más alto que a diciembre 2023, el crecimiento se debió al reconocimiento de mayores ingresos por el avance de proyectos que mantiene la empresa. Esta cuenta hace referencia a una cuenta contable específica relacionada con la aplicación de la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 15, norma contable utilizada para el reconocimiento de ingresos de contratos con clientes.

Por otro lado, las cuentas por cobrar no relacionadas son facturas emitidas según el avance de terminación del proyecto y debidamente aceptadas por el cliente luego de la inspección física, las mismas que tienen un plazo de hasta 90 días, y no generan intereses. Así como, valores no facturados, con base al porcentaje de avance de los proyectos PTAR (Planta de tratamiento de aguas residuales), sobre los cuales está en trámite la inspección física previo a la emisión de la factura.

El comportamiento de esta cuenta registró variaciones durante el período analizado. En 2022, experimentó un crecimiento de aproximadamente USD 895 mil, debido principalmente a mayores valores no facturados por avances en las obras de los proyectos Consorcio PBO y Consorcio Manta Progresas, alcanzando un valor total de USD 3,60 millones. Sin embargo, en diciembre de 2023, el valor monetario disminuyó y se situó en USD 3,24 millones, coherente con la disminución en ventas, por la postergación de proyectos. A septiembre 2024 registró un valor de USD 2,08 millones.

Teniendo en cuenta únicamente las cuentas por cobrar no relacionadas de clientes facturados*, la antigüedad de los plazos de pago del cliente se detalla de la siguiente manera:

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2021		2022		2023		SEPTIEMBRE 2024	
	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.
Plazos								
0 a 30 días	1.952.800	100%	1.001.871	73,15%	310.238	14,40%	131.389	6,32%
31 a 60 días	-		70.808	5,17%	80.595	3,74%	13.384	0,64%
61 a 120 días	-		10.752	0,78%	315.713	14,65%	52.250	2,51%
Más de 120 días	-		286.321	20,90%	1.447.839	67,20%	1.880.965	90,52%
Total	1.952.800	100%	1.369.752	100%	2.154.385	100%	2.077.987	100%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022, 2023 y Estados Financieros Internos a septiembre 2024

*Facturas emitidas según el avance de terminación del proyecto y debidamente aceptadas por el cliente luego de la inspección física, las mismas que tienen un plazo de hasta 90 días, y no generan intereses.

Debido al giro del negocio, aunque se emita una factura, esta se reclasifica dentro de los plazos mencionados. Una factura solo se considera vencida una vez entregado el 100% del proyecto y si no se ha efectuado el pago dentro de los plazos acordados. En 2021, la gestión de cuentas por cobrar fue eficaz, ya que todas las cuentas se registraron con plazos de hasta 30 días. Hasta diciembre de 2023, el 14,40% de la cartera tenía plazos de pago de hasta 30 días, y a septiembre de 2024, este porcentaje se redujo al 6,32%. La cartera solo se considera vencida cuando se han entregado los proyectos; aunque algunos clientes solicitan la facturación total, los pagos se

realizan conforme al avance de la obra. Por lo tanto, la cartera con plazos superiores a 120 días no se considera vencida, ya que se trata de acuerdos de pago negociados con cada cliente.

La compañía estima que el riesgo de perdidas esperadas en las cuentas por cobrar comerciales es bajo, dado que la concentración del crédito se ha mantenido con clientes del sector con obras que son entregadas una vez que se han cumplido con las formalidades en cuanto a condiciones técnicas y la cartera ha sido recuperada. Es por esta razón que las provisiones registran estabilidad manteniéndose en USD 825 durante los períodos analizados 2021-2023 y septiembre 2024.

Por otra parte, la empresa mantiene un amplio portafolio de clientes que se ubican en el sector real, entidades financieras y Gobiernos Autónomos por lo que no se evidencia una concentración que pueda afectar al flujo. Entre sus clientes principales, a septiembre 2024, se destacan: Industrial Pesquera Santa Priscila S.A. (24,53%), Consorcio PBO (15,02%), Aquagold S.A. (10,42%), y Semvra-veconsa S.A. (6,68%). El cálculo del índice de Herfindahl arrojó un valor aproximado de 1.128 puntos lo que denota una baja concentración.

Adicionalmente, la compañía ha mantenido cuentas por cobrar relacionadas en el corto y largo plazo, durante los últimos cuatro años. Estas transacciones corresponden a servicios digitales y a asesoría técnica, facturas emitidas según el avance de terminación de los proyectos (debidamente aceptadas por el cliente), así como préstamos entregados para financiar capital de trabajo, algunos de los cuales se otorgaron a consorcios. En el corto plazo se evidenció una tendencia creciente pasando de USD 1,32 millones en 2021 a 2,67 millones en 2023, debido a una mayor emisión de facturas y préstamos para capital de trabajo. En el largo plazo, se ha mantenido una tendencia estable, con un valor promedio de USD 1,35 millones. A septiembre 2024 el total de cuentas por cobrar relacionadas contabilizaron USD 2,08 millones en el corto plazo y USD 1,36 millones en el largo plazo. SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. mantiene un adecuado monitoreo y control del vencimiento de estos valores por lo que no se observa un riesgo de impago.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS (Cuentas por Cobrar)	SEPTIEMBRE 2024 (USD)	TIPO DE DEUDA
CORTO PLAZO		
Netibuk SA	1.147.238	Financiera
Industrias Biosem Indb Biosem	405.206	Financiera
Consorcio El Anillo	259.199	Financiera
Maqcominas S.A.	120.000	Comercial
Multinational Engineering & Consulting LLC	116.333	Comercial
Controldata SA	97.222	Comercial
Wnet Dev S.A.	83.769	Financiera
Alfaredes S.A.	69.119	Comercial
Consorcio Prosem	36.839	Comercial
Consorcio Veolia Semgroup-Saica	24.800	Comercial
Otros	64.507	
Total	2.424.230	
LARGO PLAZO		
Controldata S.A.	563.975	Financiera
SemHolding S.A.	562.351	Financiera
Inmobiliaria Semgroup S.A.	229.918	Comercial
Total	1.356.243	

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.

Los anticipos a proveedores corresponden principalmente a valores entregados a proveedores locales y del exterior para adquisición de bienes y servicios asociados a las importaciones de plantas de tratamientos de aguas residuales, los mismos que se liquidan en un plazo no mayor a 90 días contra la respectiva documentación y no generan intereses. A septiembre 2024, este rubro contabilizó USD 1,80 millones, rubro superior al promedio histórico de USD 1,70 millones.

Los inventarios de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. se clasifican en dos categorías: inventarios de equipos y obras en curso. El inventario de obras en curso hace referencia a la acumulación de costos incurridos por la importación e instalación de las plantas o para el desarrollo de proyectos hasta que sean aprobados por el Administrador del contrato. Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el nivel de inventario que mantienen no es relevante dentro del activo total ya que la oferta se trata principalmente de un servicio.

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los adecuados niveles de efectivo y la composición de la deuda financiera. El índice promedio de liquidez que se mantuvo en los últimos tres años fue de 1,33 veces, mostrando un buen manejo de recursos de

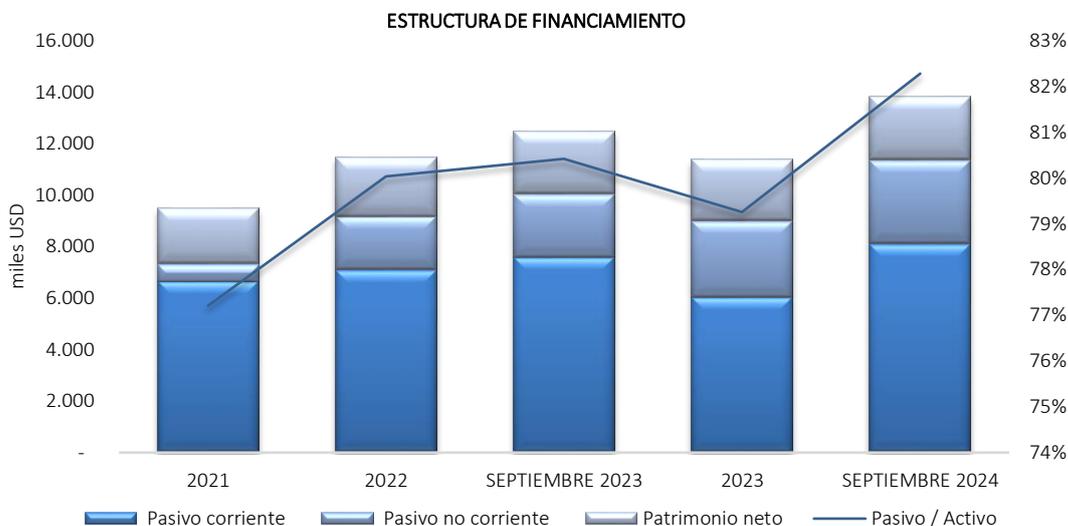
corto plazo, con fines de uso para capital de trabajo y pago de obligaciones de diferentes tipos. A septiembre 2024 el índice de liquidez ascendió a 1,47 veces.

La propiedad planta y equipo, que hace referencia a herramientas, vehículos, equipos de oficina, muebles y otros artefactos requeridos para la operación se ha mantenido en alrededor USD 427 mil (sin tener en cuenta la depreciación acumulada). La empresa no ha realizado inversiones importantes en terrenos o bienes inmuebles que causen que el activo no corriente crezca de manera importante, este rubro fluctúa principalmente por adquisiciones menores realizadas y por la depreciación de cada periodo, a septiembre 2024 se registró un valor de USD 434 mil sin considerar depreciaciones.

Dentro del activo se registran inversiones en negocios conjuntos, debido a que a la fecha de corte SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. mantiene participación en el Consorcio Veolia- Semgroup Saica y Consorcio Manta Progres, así como inversiones en asociadas por USD 5.000 en Speech Village Latinoamerica S.A. con el 50% de participación.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. muestra una estructura de financiamiento apalancada principalmente con anticipos de clientes (38,04%), Mercado de Valores (25,25%), entidades bancarias (13,91%) y proveedores (11,01%) que en conjunto representaron 88,20% del pasivo total a septiembre 2024. Dado el giro de negocio de la empresa en el año 2021 más de un 90% de las obligaciones se concentró en la porción corriente, sin embargo, en 2022 y 2023 esta proporción decreció alrededor de 77% y 67% respectivamente por un mayor financiamiento a largo plazo producto de la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones. A septiembre 2024, 71,35% del pasivo se ubicó en el corto plazo, y el aumento de las obligaciones a largo plazo se debió a la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021,2022 y 2023. Estados Financieros Internos a septiembre 2023 y septiembre 2024.

La cuenta de pasivos por contrato (anticipos de clientes) corresponde principalmente a anticipos recibidos por proyectos de instalación de plantas de tratamiento de aguas residuales. Estos valores son liquidados con la respectiva factura de venta y devengo del ingreso, y no devengan intereses. El comportamiento de estos anticipos clientes fue decreciente en el periodo analizado, pasando de USD 2,44 millones en 2021 a 2,08 millones en 2023. En 2023, los anticipos de clientes representaron el 23,12% del pasivo total, lo que evidenció que estos fueron una fuente importante de financiación, utilizada para para cubrir costos y gastos operativos de los proyectos en cuestión. Hasta septiembre 2024 este rubro alcanzó los USD 4,32 millones evidenciando una variación de crecimiento mayor al 100% frente a diciembre 2023.

Históricamente, la deuda con instituciones financieras de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. ha sido superior a USD1,00 millón con leves fluctuaciones acorde a las necesidades operativas de cada periodo. A diciembre 2023 este rubro alcanzó USD 1,37 millones y correspondió principalmente a préstamos con vencimientos inferiores a 2 años y a saldos pendientes de pagar de las tarjetas de créditos corporativas. Cabe señalar que la compañía cuenta con líneas de crédito abiertas con bancos locales para el desarrollo de nuevos proyectos y capital de trabajo, sin

embargo, por el costo de financiamiento que en promedio fue de 9,84%, ha optado por financiamiento con el Mercado de Valores. A septiembre 2024, la deuda con bancos fue de USD 1,58 millones.

DEUDA FINANCIERA	2021 (USD)	2022 (USD)	2023 (USD)	SEPTIEMBRE 2024 (USD)
Banco del Pacífico S.A..	1.022.489	371.699	401.057	463.892
Banco del Pichincha C.A.	445.229	477.069	523.499	807.925
Banco Guayaquil S.A.	104.204	473.797		84.606
Tarjetas de crédito, confirming e intereses por pagar	108.651	507.588	447.266	222.166
Préstamos con terceros	376.768	448.693	487.901	351.168
Mercado de valores	323.682	2.212.426	2.618.059	2.865.657
Total	2.381.023	4.491.272	4.477.782	4.795.415

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.

Las obligaciones con el Mercado de Valores de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. incrementaron su participación en el fondeo de la empresa, producto de la colocación de la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones. En diciembre 2023 estas representaron 29,08% del pasivo total y a septiembre 2024 (25,25%) debido a su amortización.

La deuda con proveedores o cuentas por pagar no relacionadas es otra de las fuentes de financiamiento para SOUTH ECUAMERIDIAN S.A., a nivel histórico representaron en promedio un 12,15% del fondeo total. A septiembre 2024 esta proporción se ubicó en 11,01% producto de un menor apalancamiento con proveedores como consecuencia de un crecimiento en el apalancamiento con anticipo de clientes. Por otro lado, en lo que respecta a las cuentas por pagar relacionadas, principalmente préstamos recibidos para financiar capital de trabajo, que incluyen compañías vinculadas, socios y accionistas, y consorcios relacionados, han disminuido de USD 1,21 millones en 2021 a USD 351 mil en septiembre 2024.

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. ha cultivado una extensa red de proveedores que abarca diversas áreas, lo que se traduce en la inexistencia de concentraciones o de dependencia con un solo proveedor, minimizando así los riesgos asociados. A septiembre 2024, los tres principales proveedores fueron: Industrias Biosem Indbiosem S.A. (15,87%), Jurado Vinuesa Carlos Alberto (12,47%) y Netibuk S.A. (11,90%). El cálculo del índice de Herfindahl, indica una baja concentración con un puntaje inferior a 741 puntos.

Durante el periodo 2021 – 2023, se evidencia que la compañía conserva un descalce entre sus días de cobro (204 días) y sus días de pago a proveedores (89 días). Dada su naturaleza de negocio, esto implica un mayor requerimiento y diversidad de las fuentes de fondeo para atender sus obligaciones en tiempo y forma, sin incurrir en necesidades extraordinarias de liquidez que debilitarían la posición competitiva de la empresa. En el periodo interanual, a septiembre 2024, los días de cobro siguen siendo mayores a los días de pago, sin embargo, con una menor diferencia de 127 días y 105 días, respectivamente. Este cambio se debe a lo ya antes mencionado, una disminución de cuentas por cobrar no relacionadas, factores relacionados con la ejecución de los proyectos actuales.

El indicador de apalancamiento pasó de 3,39 veces en diciembre 2021 a 4,64 veces a septiembre 2024. En términos generales no se evidencia un cambio significativo en el indicador, si bien la deuda financiera se ha incrementado, también se ha fortalecido el financiamiento con recursos propios, con el crecimiento de resultados que se acumulan en cada periodo y la capitalización de estos durante el año 2024.

La compañía registró un flujo de inversiones positivo al cierre de 2021 por el reintegro de inversiones en negocios conjuntos que, sumado a un flujo de operaciones positivo durante el mismo periodo debido a mayor pago por parte de los clientes, permitieron el pago de USD 3,03 millones en obligaciones con proveedores y empleados. Para diciembre 2022 con el mayor pago realizado a proveedores en relación con el flujo recibido por los clientes la empresa registró un flujo operativo negativo de USD 452,42 mil que fue solventado con efectivo proveniente de la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones y renovación de ciertas operaciones con bancos. A diciembre 2023 se evidenció un flujo de operaciones positivo por mayores pagos de clientes permitiendo el pago con proveedores y empleados.

El patrimonio de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. creció un 9,27% entre 2021 y 2023, sustentado en los beneficios acumulados de cada periodo. El capital social se mantuvo constante en USD 1 millón, mientras que la reserva legal fue de USD 99 mil hasta 2022 y de USD 110 mil en 2023. A septiembre de 2024, el patrimonio total de la empresa alcanzó los USD 2,45 millones, como resultado del crecimiento en el capital social, lo que refleja el compromiso de los accionistas con el fortalecimiento de la institución.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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

En función del comportamiento registrado a septiembre 2024, y a los proyectos vigentes de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. se proyecta un desempeño positivo para finalizar 2024 con un crecimiento anual de un 10% en las ventas. Para 2025, se prevé un incremento de 5% en las ventas con respecto al año previo, considerando la culminación de proyectos programados para dicho periodo y tomando en cuenta una posición conservadora. Asimismo, se anticipa un crecimiento de 5% para los próximos años hasta el año 2032.

La participación del costo de ventas no presenta una tendencia definida, ya que varía en función del comportamiento individual de cada línea de productos o servicio. Para el periodo proyectado (2024 – 2032) se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor del 75%, estimado que puede considerarse coherente con el historial de los años analizados.

En el año 2023, la suma de los gastos operativos, que incluye los gastos de ventas y administrativos, ascendió a un total de USD 868 mil. Debido a la proyección de un aumento de los ingresos en 2024, se anticipa asimismo un aumento en los gastos para dicho año, en este caso de 15%. En los años siguientes, en los que se prevé un crecimiento de menor magnitud, se espera que los gastos sigan la misma tendencia, con un incremento proyectado de 3% para el año 2025 y 2032.

Los gastos financieros obedecen a la proyección de la estructura de pasivos, la amortización y contratación de la deuda con entidades financieras, empresas relacionadas y los intereses que se generen por la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones y Quinta Emisión de Obligaciones.

Con las premisas establecidas la utilidad operativa se situaría en valores entre USD 556 y USD 1,36 millones para el periodo proyectado considerando un escenario de estrés moderado. La proyección de resultados arroja beneficios netos incrementales desde 2024, resultando en un ROE de alrededor de 5,6% para 2024 hasta alcanzar 12% en 2032. Los valores de EBITDA proyectados cubrirían los gastos financieros alcanzando una cobertura promedio de 2,18 veces en el periodo 2024-2032.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estimó que los días de cartera en el periodo proyectado se ubicarían en valores en torno a los 202 días, al compararse con la proyección de días de pago, de 105 días en 2024 y 108 días en adelante. Estos revelan una situación no favorable de flujos, pero que la empresa ha sabido controlar en años previos, debido al giro de negocio.

Se estiman inversiones menores y continuas en la propiedad, planta y equipo fundamentado en compras de equipos y herramientas. Se anticipa un incremento del 2% anual durante los años proyectados.

El crecimiento de activo por contrato y cuentas por cobrar relacionadas durante todo el período de análisis lo 2024 al 2026, permitiría que la deuda con costo registrare una tendencia creciente al pasar de USD 4,83 millones en 2024 a USD 5,56 millones en 2026, coherente con la necesidad de financiar capital de trabajo, posteriormente para los períodos futuros la compañía estaría en la capacidad de generar flujos operativo positivos, por lo que se produciría una tendencia decreciente de la deuda hasta llegar a USD 4,22 millones en 2032. En cuanto a los anticipos de clientes, que constituyen otra fuente significativa de financiamiento, se prevé para 2024 un incremento del 180% con respecto a diciembre 2023, de un crecimiento de 2% en 2024 y 10% para los años 2025 y 2026. En adelante 2% se considera un crecimiento de 2%.

En lo que respecta al patrimonio, este mantendría una tendencia creciente para el periodo proyectado fruto de las ganancias acumuladas en cada año ya que no se contempla reparto de dividendos. Para el año 2024 esta cuenta contabilizaría USD 2,50 millones, con un capital suscrito de USD 1,55 millones.

Las premisas señaladas llevarían a mantener un apalancamiento en valores decrecientes que pasarían de 4,24 veces en 2024 a 1,94 veces en 2032, parámetro que indica que el endeudamiento sería moderado.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos positivos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

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.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior. mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3. Sección I. Capítulo II. Título XVI. Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias. Financieras. de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2021	2022	2023	SEPTIEMBRE 2023	SEPTIEMBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
ACTIVO	9.467	11.455	11.359	12.475	13.795
Activo corriente	6.767	9.695	9.617	10.814	11.925
Efectivo y equivalentes al efectivo	202	191	126	287	482
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	2.708	3.603	3.238	1.903	2.078
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	1.322	2.426	2.666	2.334	2.439
Anticipos a proveedores	1.864	1.566	1.671	1.563	1.800
Inventarios	5	5	5	1.893	968
Activos por contrato	65	1.011	1.092	2.092	3.309
Otros activos corrientes	601	892	818	741	849
Activo no corriente	2.700	1.760	1.743	1.661	1.871
Propiedades, planta y equipo	428	425	427	427	434
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(344)	(344)	(378)	(371)	(398)
Inversiones en subsidiarias	277	36	69	5	5
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	1.389	1.333	1.333	1.331	1.356
Otros activos no corrientes	951	310	292	270	473
PASIVO	7.309	9.167	9.002	10.031	11.350
Pasivo corriente	6.641	7.078	6.009	7.563	8.098
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	798	1.102	1.215	1.832	1.249
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	837	346	583	264	351
Obligaciones con entidades financieras CP	1.570	1.830	1.160	1.298	1.367
Obligaciones emitidas CP	324	429	189	173	138
Préstamos con terceros CP	377	449	488	629	351
Provisiones por beneficios a empleados CP	57	55	54	128	147
Otros pasivos corrientes	2.679	2.867	2.321	3.239	4.495
Pasivo no corriente	668	2.089	2.993	2.469	3.251
Obligaciones con entidades financieras LP	110	-	212	382	212
Obligaciones emitidas LP	-	1.783	2.429	1.783	2.728
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	373	59	59	59	18
Provisiones por beneficios a empleados LP	184	247	293	244	293
PATRIMONIO NETO	2.158	2.288	2.358	2.443	2.445
Capital suscrito o asignado	1.001	1.001	1.001	1.001	1.550
Reserva legal	99	99	110	110	110
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.006	1.067	575	1.178	697
Ganancia o pérdida neta del período	52	122	122	155	88
Otras cuentas patrimoniales	-	-	549	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	SEPTIEMBRE 2023	SEPTIEMBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	5.175	6.174	5.437	3.741	4.431
Costo de ventas y producción	3.593	4.682	4.279	2.633	3.198
Margen bruto	1.583	1.492	1.158	1.108	1.233
(-) Gastos de administración	(1.222)	(1.009)	(868)	(746)	(896)
Utilidad operativa	360	483	290	362	337
(-) Gastos financieros	(298)	(355)	(301)	(249)	(339)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	104	97	205	42	90
Utilidad antes de participación e impuestos	167	225	194	155	88
(-) Participación trabajadores	(43)	(34)	(29)	-	-
Utilidad antes de impuestos	123	191	165	155	88
(-) Gasto por impuesto a la renta	(71)	(69)	(43)	-	-
Utilidad neta	52	122	122	155	88
EBITDA	446	569	326	386	349

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	SEPTIEMBRE 2023	SEPTIEMBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Flujo Actividades de Operación	707	(452)	423	1.094	(240)
Flujo Actividades de Inversión	752	155	(6)		
Flujo Actividades de Financiamiento	(1.393)	287	(53)	(998)	167
Saldo Inicial de Efectivo	137	202	191	191	556
Flujo del período	65	(11)	364	96	(74)
Saldo Final de efectivo	202	191	556	287	482

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO					
ACTIVO	15.857	16.124	16.257	16.701	17.031	17.462
Activo corriente	14.063	14.348	14.498	14.957	15.302	15.747
Efectivo y equivalentes al efectivo	347	394	294	493	565	725
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	4.255	4.467	4.691	4.925	5.172	5.430
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	2.857	2.857	2.857	2.857	2.857	2.857
Anticipos a proveedores	2.348	2.371	2.395	2.419	2.443	2.468
Inventarios	16	17	17	18	19	20
Activos por contrato	3.847	3.847	3.847	3.847	3.847	3.847
Otros activos corrientes	393	395	396	398	399	401
Activo no corriente	1.793	1.776	1.759	1.744	1.729	1.715
Propiedades, planta y equipo	467	471	476	481	486	491
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(526)	(564)	(603)	(641)	(679)	(717)
Inversiones en subsidiarias	5	5	5	5	5	5
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	1.367	1.367	1.367	1.367	1.367	1.367
Otros activos no corrientes	481	497	514	532	551	570
PASIVO	12.611	12.512	12.208	12.131	11.844	11.518
Pasivo corriente	8.598	9.103	8.987	8.967	8.842	8.739
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.706	1.791	1.881	1.975	2.074	2.177
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	606	618	636	656	675	695
Obligaciones con entidades financieras CP	825	1.400	1.592	1.758	1.669	1.539
Obligaciones emitidas CP	768	671	340	114	29	-
Préstamos con terceros CP	385	390	380	380	382	385
Provisiones por beneficios a empleados CP	56	57	57	58	58	59
Otros pasivos corrientes	4.253	4.176	4.100	4.027	3.954	3.884
Pasivo no corriente	4.013	3.409	3.222	3.164	3.002	2.779
Obligaciones con entidades financieras LP	2.425	2.483	2.628	2.675	2.533	2.300
Obligaciones emitidas LP	1.155	484	143	29	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	64	65	67	68	69	71
Provisiones por beneficios a empleados LP	369	377	384	392	400	408
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	3.245	3.613	4.049	4.570	5.187	5.944
Capital suscrito o asignado	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550
Reserva legal	172	199	235	279	331	393
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.258	1.496	1.827	2.220	2.689	3.244
Ganancia o pérdida neta del periodo	265	367	436	521	617	757
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias	7.583	7.962	8.360	8.778	9.217	9.677
Costo de ventas y producción	5.687	5.971	6.270	6.583	6.912	7.258
Margen bruto	1.896	1.990	2.090	2.194	2.304	2.419
(-) Gastos de administración	(1.060)	(1.060)	(1.060)	(1.060)	(1.060)	(1.060)
Utilidad operativa	836	931	1.030	1.135	1.245	1.360
(-) Gastos financieros	(489)	(426)	(421)	(397)	(360)	(259)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	68	72	75	79	83	87
Utilidad antes de participación e impuestos	416	576	684	817	968	1.188
(-) Participación trabajadores	(62)	(86)	(103)	(123)	(145)	(178)
Utilidad antes de impuestos	353	490	582	695	823	1.009
(-) Gasto por impuesto a la renta	(88)	(122)	(145)	(174)	(206)	(252)
Utilidad neta	265	367	436	521	617	757
EBITDA	874	969	1.069	1.173	1.283	1.398

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO					
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Flujo Actividades de Operación	71	168	232	311	400	533
Flujo Actividades de Inversión	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
Flujo Actividades de Financiamiento	14	(116)	(325)	(106)	(322)	(368)
Saldo Inicial de Efectivo	268	347	394	294	493	565
Flujo del período	80	47	(100)	198	72	160
Saldo Final de efectivo	347	394	294	493	565	725

MÁRGENES	REAL			PROYECTADO									INTERANUAL	
Costo de Ventas / Ventas	69%	76%	79%	74%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	70%	72%
Margen Bruto/Ventas	31%	24%	21%	26%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	30%	28%
Utilidad Operativa / Ventas	7%	8%	5%	9%	10%	10%	11%	12%	12%	13%	14%	14%	10%	8%
LIQUIDEZ														
Capital de trabajo (miles USD)	125	2.618	3.608	3.792	4.488	5.116	5.465	5.245	5.511	5.990	6.460	7.008	3.251	3.827
Prueba ácida	1,02	1,37	1,60	1,47	1,52	1,59	1,63	1,57	1,61	1,67	1,73	1,80	1,18	1,35
Índice de liquidez	1,02	1,37	1,60	1,48	1,52	1,59	1,64	1,58	1,61	1,67	1,73	1,80	1,43	1,47
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	707	(452)	423	(284)	(501)	(77)	71	168	232	311	400	533	1.094	(240)
SOLVENCIA														
Pasivo total / Activo total	77%	80%	79%	82%	82%	81%	80%	78%	75%	73%	70%	66%	80%	82%
Pasivo corriente / Pasivo total	91%	77%	67%	72%	71%	69%	68%	73%	74%	74%	75%	76%	75%	71%
EBITDA / Gastos financieros	1,50	1,60	1,08	1,16	1,41	1,42	1,79	2,27	2,54	2,96	3,57	5,39	1,55	1,03
Años de pago con EBITDA (APE)	4,88	7,56	12,03	7,95	7,16	6,76	5,96	5,19	4,48	3,80	3,16	2,50	7,72	9,27
Años de pago con FLE (APF)	3,08	-	9,28	-	-	-	73,27	29,88	20,68	14,37	10,12	6,56	3,64	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	96	2.434	2.453	2.225	2.340	2.603	2.175	2.010	2.589	2.216	2.047	1.615	2.669	1.693
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,67	0,23	0,13	0,27	0,31	0,30	0,40	0,48	0,41	0,53	0,63	0,87	0,14	0,21
Capital social / Patrimonio	46%	44%	42%	62%	57%	52%	48%	43%	38%	34%	30%	26%	41%	63%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,39	4,01	3,82	4,43	4,47	4,22	3,89	3,46	3,02	2,65	2,28	1,94	4,11	4,64
ENDEUDAMIENTO														
Deuda financiera / Pasivo total	33%	49%	50%	44%	45%	44%	44%	43%	42%	41%	39%	37%	43%	42%
Deuda largo plazo / Activo total	1%	16%	23%	20%	21%	23%	23%	18%	17%	16%	15%	13%	17%	21%
Deuda neta (miles USD)	2.179	4.300	3.922	4.709	5.209	5.289	5.210	5.034	4.789	4.464	4.049	3.500	3.978	4.313
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.915	2.506	2.029	2.077	2.326	2.442	2.564	2.693	2.827	2.969	3.117	3.273	1.964	1.796
RENTABILIDAD														
ROA	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	4%	4%	2%	1%
ROE	2,43%	5,34%	5,17%	5,42%	8,63%	8%	8%	10%	11%	11%	12%	13%	8%	4,80%
EFICIENCIA														
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	4	6	6	6	7	7	7	8	8	8	9	9	5	5
Días de inventario	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	194	82
CxC relacionadas / Activo total	28,63	32,82	35,21	29,98	27,83	27,13	26,64	26,20	25,98	25,29	24,80	24,19	29,37	27,51
%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Días de cartera CP	188	210	214	202	202	202	202	202	202	202	202	202	137	127
Días de pago CP	80	85	102	105	108	108	108	108	108	108	108	108	188	105

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	SEP-2023	SEP-2024
	REAL			PROYECTADO									INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.570	1.830	1.160	1.115	1.047	792	825	1.400	1.592	1.758	1.669	1.539	1.298	1.367
Obligaciones emitidas CP	324	429	189	618	893	861	768	671	340	114	29	-	173	138
Préstamos con terceros CP	377	449	488	378	379	380	385	390	380	380	382	385	629	351
Obligaciones con entidades financieras LP	110	-	212	439	392	1.600	2.425	2.483	2.628	2.675	2.533	2.300	382	212
Obligaciones emitidas LP	-	1.783	2.429	2.282	2.784	1.923	1.155	484	143	29	-	-	1.783	2.728
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	2.381	4.491	4.478	4.832	5.495	5.556	5.558	5.428	5.083	4.956	4.614	4.224	4.266	4.795
Efectivo y equivalentes al efectivo	202	191	126	124	285	268	347	394	294	493	565	725	287	482
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	430	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	2.179	4.300	3.922	4.709	5.209	5.289	5.210	5.034	4.789	4.464	4.049	3.500	3.978	4.313
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	SEP-2023	SEP-2024
	REAL			PROYECTADO									INTERANUAL	
Inventarios	5	5	5	12	14	15	16	17	17	18	19	20	1.893	968
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	2.708	3.603	3.238	3.356	3.859	4.052	4.255	4.467	4.691	4.925	5.172	5.430	1.903	2.078
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	798	1.102	1.215	1.291	1.547	1.625	1.706	1.791	1.881	1.975	2.074	2.177	1.832	1.249
NOF	1.915	2.506	2.029	2.077	2.326	2.442	2.564	2.693	2.827	2.969	3.117	3.273	1.964	1.796
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	SEP-2023	SEP-2024
	REAL			PROYECTADO									INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	1.570	1.830	1.160	1.115	1.047	792	825	1.400	1.592	1.758	1.669	1.830	1.160
Obligaciones emitidas CP	-	324	429	189	618	893	861	768	671	340	114	29	429	189
Préstamos con terceros CP	-	377	449	488	378	379	380	385	390	380	380	382	449	488
(-) Gastos financieros	298	355	301	512	514	552	489	426	421	397	360	259	249	339
Efectivo y equivalentes al efectivo	202	191	556	124	285	268	347	394	294	493	565	725	287	482
SERVICIO DE LA DEUDA	96	2.434	2.453	2.225	2.340	2.603	2.175	2.010	2.589	2.216	2.047	1.615	2.669	1.693

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. 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.