

**CALIFICACIÓN:**

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	mayo 2023

**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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	mar-22	GlobalRatings
AAA	nov-22	GlobalRatings
AAA	may-23	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Tercera Emisión de Obligaciones de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. en comité No. 305-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 24 de noviembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre de 2022 y 2023. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00005205 del 12 de julio de 2022, por un monto de hasta USD 2.500.000,00).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector tecnológico ha experimentado un crecimiento sostenido en los últimos años, fruto de la diversificación que han experimentado los productos y servicios que permiten reducir costos, acelerar procesos y mejorar la eficiencia en controles y manejo de riesgos. Durante el segundo trimestre de 2023, el sector experimentó un crecimiento del PIB de 7,5% y las ventas y la calidad de empleo del sector también han aumentado, convirtiéndolo en un sector prometedor para la economía del país. Para cerrar 2023, el BCE prevé que el sector crezca 4%, porcentaje por encima del crecimiento de la economía general del país. 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 del sector.
- SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. lleva más de 16 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, plan de negocio y funcionamiento de la compañía aspectos que contribuye en la definición de estrategias.
- Las ventas de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. evidencian un comportamiento al alza en los últimos tres años debido a un mayor enfoque en el sector privado por lo que concretó nuevos proyectos para empresas del sector real, entidades financieras y ciertos municipios, diversificación que ayudó en una mayor generación operativa. No obstante, para el periodo interanual, se evidencia una reducción de las ventas en 11,87% frente al mismo periodo del año anterior, siendo un año desafiante para la empresa debido a circunstancias desfavorables, como la transición del gobierno, que causó incertidumbre y desalentó la inversión. Por otra parte, el adecuado manejo de gastos administrativos y los ingresos no operacionales provenientes de los intereses y rendimientos financieros por negocios conjuntos contribuyeron a que la empresa presentase siempre un resultado positivo. Así como un gasto financiero controlado facultó a la compañía mantener utilidad neta.
- SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. financia sus operaciones principalmente con deuda bancaria, anticipo de clientes, proveedores relacionados y mercado de valores. Es importante considerar que el fondeo por mercado de valores resulta más atractivo a la empresa por la mejor tasa y plazo que ofrece en relación con ciertas operaciones con bancos. Con el EBITDA que genera el Emisor cubre holgadamente los gastos financieros, así como también muestra un apalancamiento de alrededor 4 veces.
- El flujo de operación de la empresa durante 2020 – 2021 fue positivo, comportamiento que se alineó a una mayor generación de flujos de los clientes que junto con un mayor flujo de inversión por el rendimiento de negocios conjuntos han permitido a SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. amortizar el pago con bancos y la deuda financiera con entidades relacionadas. Mientras que en 2022 la situación se revierte debido a un mayor pago a proveedores para la culminación de varios proyectos y el inicio de nuevos, los mismos que han sido solventados con flujo proveniente de deuda con bancos y mercado de valores. El emisor ha cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones lo que demuestra la adecuada capacidad de pago que mantiene.

- Las proyecciones realizadas por la Calificadora se basan en premisas que consideran los resultados reales de la empresa, comportamiento de índices financieros, entre otras variables. Bajo un escenario conservador, se proyecta un desempeño negativo para 2023 con un decrecimiento anual de un 15% en las ventas, pero con utilidad neta a finales del año 2023. Además, se contemplan inversiones para realización de proyectos y la amortización de la deuda financiera y mercado de valores. En general, SOUTHECUAMERIDIAN S.A. tiene la capacidad de generar flujos para el cumplimiento de sus obligaciones.
- La emisión bajo análisis ha cumplido con los resguardos de Ley y límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener durante el periodo de la Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa, la empresa logró colocar la totalidad de la emisión y ha realizado el pago oportuno a los inversionistas.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. provienen de las ventas realizadas de sus tres principales líneas de negocios: asesoría tecnológica, planta de aguas residuales 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 paulatina de los diferentes sectores económicos, varias empresas del sector real e instituciones financieras solicitaron los servicios del Emisor lo que ocasionó para este año las ventas se dinamizaron 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, 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 especialmente desafiante debido a circunstancias desfavorables, como la transición del gobierno, que causó incertidumbre y desalentó la inversión. Para septiembre 2023, los ingresos se situaron en USD 3,76 millones, lo que representó una disminución de 11,81% con respecto al mismo período del año anterior, cuando se registraron ingresos por valor de USD 4,26 millones.

Desde un enfoque por líneas de negocios, el tratamiento de aguas residuales ha sido la principal fuente de ingresos en los últimos tres años, con una participación promedio de 71,21%. Es importante resaltar que año tras año esta línea de negocio ha incrementado su proporción en los ingresos total, alcanzando un 88,73% en el año 2022. Para septiembre 2023 esta línea contabilizó USD 3,19 millones manteniéndose como la principal línea con un 84,70% del total de las ventas.

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 2020, los costos representaron el 60,90% 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 Progres), 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 septiembre de 2023, el margen de costo disminuyó a 70,02%.

Los gastos operacionales han fluctuado en relación con los eventos puntuales de cada año, en el año 2020 debido a los eventos suscitados en dicho año se minimizaron los gastos principalmente en sueldos y honorarios, para el siguiente año 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, para abril 2023 este rubro contabilizó USD 330 mil. Para septiembre 2023 este rubro contabilizó USD 746,39 mil, una cifra muy similar a la del mismo periodo del año anterior en términos de valor monetario.

Por su parte, los gastos financieros dependen del financiamiento que ha necesitado la compañía para la operación. En el año 2020, estos gastos se contabilizaron en un total de USD 319,21 mil y posteriormente experimentaron una disminución que los llevó a alcanzar los USD 297,81 mil en 2021, 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 354,94 mil debido a la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones. Para septiembre de 2023, los gastos financieros se situaron en USD 248,76 mil.

El EBITDA ha mantenido un comportamiento creciente en función del comportamiento de la utilidad operativa y alcanzó USD 569 mil en 2022 que cubrió los gastos financieros en 1,60 veces, los años de pago con EBITDA llegarían a 7,56 lo que se compara favorablemente frente al año anterior en donde se necesitaban 4,88 años. Para septiembre 2023, el EBITDA incrementó en comparación con septiembre 2022, pese a ello, cubrió el gasto financiero en 1,63 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 9,04 millones en 2020 a USD 11,46 millones en 2022. Los activos se han concentrado fundamentalmente en el corto plazo, especialmente en diciembre 2022, con un 84,64% distribuido en cuentas por cobrar no relacionadas que representaron el 31,45%, cuentas por cobrar relacionadas que alcanzaron el 21,18% y anticipos a proveedores que supusieron el 13,67%.

Para septiembre de 2023, la configuración de los activos permanece consistente con la tendencia histórica, 86,69% de los activos corresponde a activos corrientes. A pesar de ello, las partidas de mayor relevancia en este período son diferentes a las de diciembre 2022, abarcando un 16,77% en activos derivados de contratos, 15,13% de inventario (construcciones en proceso), 15,25% en cuentas por cobrar no relacionadas y un 14,67% en cuentas por cobrar relacionadas.

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 que se mantuvo en los último tres años fue de 1,13 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. Para septiembre 2023 el índice de liquidez asciende a 1,43 veces favorecido por la amortización de la deuda.

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. muestra una estructura de financiamiento apalancada principalmente con proveedores, pasivos de contrato (anticipos de clientes), mercado de valores y entidades bancarias que en conjunto representan en promedio 75,45% del pasivo total a lo largo de los últimos tres años. Dado el giro de negocio de la empresa en los años 2020 y 2021 más de un 80% de las obligaciones se concentró en la porción corriente, sin embargo, en 2022 y a septiembre 2023 esta proporción decreció y se ubicó alrededor de 62,90% por un mayor financiamiento a largo plazo producto de la colocación de la tercera emisión de obligaciones.

El patrimonio de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. creció un 8,47% entre 2020 – 2022 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. Para septiembre 2023, el patrimonio total de la empresa contabilizó USD 2,44 millones con un ligero cambio en la reserva legal (110 mil).

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que 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 este sentido, y en función del comportamiento registrado a diciembre 2022, se proyecta un desempeño negativo para 2023 con un decrecimiento anual de un 15% en las ventas. Esto se debe al difícil entorno que ha caracterizado el año 2023, marcado por la incertidumbre política que generó una desaceleración en la inversión y en el cierre de proyectos y contratos. Para 2024, se prevé un incremento de 20% en las ventas con respecto al año previo (2023), considerando la culminación de proyectos programados para dicho periodo. Asimismo, se anticipa un crecimiento de 5% para 2025.

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 (2023 – 2025) se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor del 70%, esta estabilidad es conservadora considerando el comportamiento de todos los años analizados.

En el año 2022, la suma de los gastos operativos, que incluye los gastos de ventas y administrativos, ascendió a un total de USD 1,01 millones. Debido a la proyección de una disminución de los ingresos en 2023, se anticipa un aumento de 1% en los gastos para dicho año. No obstante, en los años siguientes, en los que se prevé un crecimiento en las ventas, se espera que los gastos sigan la misma tendencia, con un incremento proyectado de 10% para el año 2024 y de 5% para el año 2025.

Los gastos financieros obedecen a la proyección de la estructura de pasivos, contratación de nueva deuda con entidades financieras, empresas relacionadas y los intereses que se generen por la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones que se encuentra en proceso de aprobación por parte del ente de control.

Con las premisas establecidas la utilidad operativa se situaría en valores entre USD 503 y USD 807 mil para el periodo proyectado que, si bien están consideradas bajo un escenario de estrés, es lo suficientemente robusto para cubrir las necesidades de la empresa. La proyección de resultados arroja beneficios netos incrementales desde 2023, resultando en un ROE de alrededor de 7% a partir del año 2024. Los valores de EBITDA proyectados cubrirían holgadamente los gastos financieros alcanzando una cobertura de alrededor 2,06 veces.

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.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	2.989	5.175	6.174	5.248	6.298	6.613	4.264	3.760
Utilidad operativa (miles USD)	285	360	483	503	768	807	326	381
Utilidad neta (miles USD)	183	52	122	73	195	220	275	155
EBITDA (miles USD)	328	446	569	589	854	892	394	405
Deuda neta (miles USD)	2.977	2.179	4.300	4.246	4.022	4.038	2.827	3.349
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	461	707	(452)	58	228	(12)	-	1.048
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.663	1.915	2.506	2.054	1.924	2.024	871	76
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	182	2.361	2.434	2.916	1.804	2.370	1.323	2.752
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,80	0,19	0,23	0,20	0,47	0,38	0,30	0,15
Capital de trabajo (miles USD)	94	125	2.618	3.646	3.128	2.683	2.629	3.251
ROE	8,66%	2,43%	5,34%	3,10%	7,64%	7,92%	14,28%	8,45%
Apalancamiento	3,29	3,39	4,01	3,92	3,74	3,47	4,09	4,11

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. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y 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.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo, siendo parte de estas empresas relacionadas.
- 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.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. 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 en 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 este es poco significativo para el total de los activos.

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 3,05 millones tanto en el corto y largo plazo por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas de corto y largo plazo corresponden a 24,46% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente 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

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO						
Características	CLASES	MONTO (USD)	TASA FIJA	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	C	2.500.000	8%	1.800	Trimestral	Trimestral
	D		8%	2.520	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	n/a					
Saldo de capital (septiembre 2023)	USD 2.107.252					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un (25%) para sustituir pasivos con instituciones financieras locales, y con el (75%) restante, 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.					

**TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO**

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"> <li>■ 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.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación una razón mayor o igual a 1,25.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>
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 Tercera 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