

CALIFICACIÓN:

Primera 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 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, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA(-) para la Primera Emisión de Obligaciones de CITYBOX MINI BODEGAS C.A. en comité No.231-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 21 de agosto 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 junio de 2024. (Aprobado por la Junta de Accionistas celebrada el 10 de julio de 2024, por un monto de hasta USD 2.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector inmobiliario tiene una participación importante en el PIB total del Ecuador, sin embargo, el dinamismo y desarrollo de las actividades dependen en gran medida de las políticas que puedan fomentar la inversión privada y el acceso a crédito, factores que se han visto afectados por la crisis de inseguridad, la inestabilidad política y el financiamiento más caro. En 2024, la devolución del IVA a los constructores se presenta como una oportunidad que podría fomentar mayor inversión e impulsar la productividad de la industria, lo que contribuiría a un crecimiento en la actividad inmobiliaria de 1,50%, mayor al de la economía ecuatoriana según cifras del BCE. Las instalaciones de almacenamiento, como bodegas y centros de distribución, se consideran propiedades inmobiliarias que requieren inversión significativa en terrenos, construcción y mantenimiento, similar a otros bienes raíces comerciales.
- La gestión efectiva de estas propiedades abarca el mantenimiento, la seguridad y la administración de contratos de arrendamiento, lo que es crucial para el desarrollo y operación exitosa de estas instalaciones. CITYBOX MINI BODEGAS C.A. se dedica al arrendamiento de bodegas y cualquier otro inmueble inclusive las comprendidas bajo el régimen de propiedad horizontal, al cierre del año 2023, cuenta con un edificio matriz ubicado en el sector de la Kennedy y una sucursal en Samborondón, ambas propiedades en la ciudad de Guayaquil. Para el 2024 se espera la apertura de una sucursal en la ciudad de Quito.
- CITYBOX MINI BODEGAS C.A. pertenece al Grupo Empresarial Amazonas S.A. Gruamazonas recibiendo todo el soporte del grupo para la administración y desarrollo del negocio. Realizan reuniones periódicas en las que se analizan presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener a la empresa con metas claras y consistentes.
- CITYBOX MINI BODEGAS C.A. muestra una sólida capacidad operativa y financiera con un manejo eficiente de gastos y una estructura de financiamiento optimizada. La estabilidad en ingresos, junto con una significativa mejora en la rentabilidad operativa y la cobertura de gastos financieros permite evidenciar que la empresa está en capacidad de generar flujos operativos positivos los que están asegurados debido a la estructura de los contratos que limita de manera importante la posibilidad de cartera de difícil recuperación.
- Las proyecciones para CITYBOX MINI BODEGAS C.A. indican un crecimiento sostenible y una mejora en la eficiencia operativa. La empresa está bien posicionada para aumentar sus ingresos a través de la expansión a nuevas ciudades y mantener una gestión eficaz de costos y financiamiento. La sólida cobertura de los gastos financieros, junto con un flujo de efectivo operativo positivo y una gestión estable de activos y cartera, apoya una perspectiva favorable para el desempeño futuro de la compañía.
- La presente emisión cuenta con garantías de ley y resguardos, incluido un límite de endeudamiento que consiste en mantener una relación de pasivos sobre activos de 80%. Además, cuenta con un resguardo adicional: durante el plazo de la emisión de obligaciones, la compañía mantendrá su Índice de Cobertura de Gastos Financieros igual o superior a 1,5. Si el Índice de Cobertura de Gastos Financieros es inferior a 1,5, el Emisor deberá abstenerse de cancelar intereses a empresas relacionadas, hasta que el índice vuelva a ser igual o superior a 1,5. La garantía específica consistente en una hipoteca sobre las instalaciones donde funciona el edificio Citybox Kennedy en la ciudad de Guayaquil ofrece una cobertura adicional a los flujos generados por la operación para cubrir las obligaciones derivadas de la presente emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

CITYBOX MINI BODEGAS C.A. se dedica al arrendamiento de bodegas y otros inmuebles, incluyendo aquellos bajo propiedad horizontal. Al cierre de 2023, la compañía contaba con un edificio matriz y una sucursal en Guayaquil. Las ventas crecieron un 11,13% entre 2021 y 2022 debido a una mayor ocupación de las bodegas. En 2023, las ventas se mantuvieron en USD 1,35 millones, con una capacidad utilizada del 87% en el edificio matriz y del 74% en la sucursal de Samborondón.

En el primer semestre de 2024, los ingresos alcanzaron USD 772,35 mil, con el arrendamiento de mini bodegas como la principal fuente de ingresos. Los gastos operativos representaron el 53,21% de las ventas en junio de 2024, mejorando en comparación con años anteriores gracias a la negociación eficiente con proveedores. La utilidad operativa en junio de 2024 fue del 46,79% de las ventas, mejorando significativamente respecto a 2023.

El EBITDA fluctuó entre 2021 y 2023, con un monto de USD 341,10 mil en 2023 y USD 310,78 mil en junio de 2024, proporcionando una sólida cobertura sobre los gastos financieros. La empresa ha financiado sus operaciones con una combinación de recursos propios y externos, con un aumento en el capital propio desde 2022 y una disminución del apalancamiento. La deuda con terceros se redujo en 2023 debido a la reclasificación de deudas a largo plazo y el pago de obligaciones.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.257	1.397	1.348	641	719
Utilidad operativa (miles USD)	301	332	286	266	337
Utilidad neta (miles USD)	(20)	6	33	151	215
EBITDA (miles USD)	353	385	341	294	363
Deuda neta (miles USD)	3.814	3.688	2.681	1.418	3.023
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	607	503	(38)	153	194
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(31)	(16)	(53)	(2.118)	(292)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(88)	2.351	2.528	2.453	244
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-4,02	0,16	0,13	0,12	1,49
Capital de trabajo (miles USD)	(2.063)	(2.851)	(927)	(2.651)	(876)
ROE	-1,58%	0,45%	1,73%	21,88%	20,30%
Apalancamiento	3,75	3,68	2,26	3,11	2,34

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 2022 y 2023 y Estados Financieros Internos a junio 2023 y 2024

El activo total de la empresa se ha mantenido estable, concentrado principalmente en activos no corrientes. El rendimiento de los activos mejoró, alcanzando un ROA del 6% en junio de 2024. El capital social aumentó a USD 1,88 millones al cierre de 2023, fortaleciendo el patrimonio de la empresa. La compañía ha logrado una adecuada gestión de flujo de efectivo, con una generación de flujo operativo positiva en años anteriores, aunque fue negativa en 2023 debido a pagos a proveedores.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

CITYBOX MINI BODEGAS C.A. ha mantenido ventas de aproximadamente USD 1,3 millones durante el periodo analizado. A partir de 2024, se espera un aumento marginal en las ventas debido a la apertura de nuevas bodegas en Quito, con un incremento proyectado del 8% para 2025 y una estabilización alrededor del 4% en años posteriores. La entrada a Cuenca en 2026 podría elevar los ingresos a partir de 2027, con una estabilización esperada en torno al 3%. Estas proyecciones son conservadoras en comparación con el incremento del 12% observado hasta junio de 2024.

Históricamente, los gastos de administración y ventas han representado el 77% de los ingresos, pero se espera que disminuyan al 65% en los próximos años. Los gastos financieros están relacionados con la amortización de créditos y obligaciones. Con el aumento en ventas, se anticipa un crecimiento en el EBITDA a partir de 2024, con una cobertura constante de EBITDA sobre los gastos financieros de 1,92 veces y un ROE superior al 3%. La deuda con terceros seguirá siendo la principal fuente de financiamiento para nuevos proyectos, con un período de pago a proveedores de alrededor de 100 días, superando los 30 días de cartera y generando un flujo de efectivo favorable. Los activos se mantendrán cerca de USD 7 millones, y los días de cartera se estabilizarán en alrededor de 30 días.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.351	1.459	1.524	1.615	1.663	1.705
Utilidad operativa (miles USD)	342	440	494	565	582	591
Utilidad neta (miles USD)	64	66	74	94	114	122
EBITDA (miles USD)	405	504	559	633	650	659
Deuda neta (miles USD)	3.487	3.169	3.862	3.625	3.474	3.315
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	513	285	(655)	277	191	201
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(140)	(133)	(130)	(128)	(132)	(136)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	321	671	730	723	756	503
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,26	0,75	0,77	0,88	0,86	1,31
Capital de trabajo (miles USD)	(1.589)	(1.794)	(1.729)	(1.832)	(1.640)	(1.471)
ROE	3,25%	3,28%	3,53%	4,26%	4,92%	5,02%
Apalancamiento	2,68	2,48	2,71	2,50	2,29	2,11

Fuente: GlobalRatings Calificadora de Riesgos 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.
- 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.
- 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.

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

- La promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales genera incertidumbre para el crecimiento del sector. De esta forma, disminuye la inversión en compra de bienes inmuebles y aumenta la demanda de alquiler de vivienda.
- Los precios de las propiedades pueden fluctuar, y una disminución en el valor de la propiedad puede resultar en una falta de colateral suficiente para respaldar el préstamo hipotecario, lo que representa un riesgo para el prestamista.
- Los préstamos hipotecarios generalmente están vinculados a tasas de interés variables o ajustables. Los cambios en las tasas de interés pueden afectar los pagos mensuales de los prestatarios y su capacidad para cumplir con sus obligaciones.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son otros activos no corrientes por USD 2.500.000. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Los derechos fiduciarios tienen como activo subyacente el conjunto de bodegas que se arriendan estas pueden perder valor efecto de siniestros por lo que el riesgo se mitiga a través de distintas pólizas de seguros que mantienen sobre estos activos.

Se debe indicar que CITYBOX MINI BODEGAS C.A. no mantiene cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A		1.440	9,75%	Trimestral	Trimestral
	B	2.000.000	1.800	10,00%		
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Prenda hipotecaria sobre las instalaciones donde funciona el edificio Citybox Kennedy en la ciudad de Guayaquil.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un CIEN POR CIENTO (100%) para inversiones y capital de trabajo de la empresa: todo lo relacionado con la expansión de la empresa a otras ciudades, entre ellas Quito, incluyendo la sustitución de pasivos con instituciones financieras que hayan sido obtenidos para realizar dicha inversión, así como pago a proveedores de bienes y servicios varios.					
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	■ 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.					
	■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el 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 Monetaria y Financiera.					
Límite de endeudamiento	■ Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía CITYBOX MINIBODEGAS C.A., se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente al OCHENTA POR CIENTO (80%) de los activos de la empresa.
Resguardo adicional	<ul style="list-style-type: none"> Con la aprobación de la junta de accionistas, se establece que mientras esté vigente la emisión se mantendrá el siguiente resguardo voluntario: Durante el plazo de la emisión de obligaciones, la compañía mantendrá su Índice de Cobertura de Gastos Financieros igual o superior a 1,5. Si el Índice de Cobertura de Gastos Financieros es inferior a 1,5, el Emisor deberá abstenerse de cancelar intereses a empresas relacionadas, hasta que el índice vuelva a ser igual o superior a 1,5.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones 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

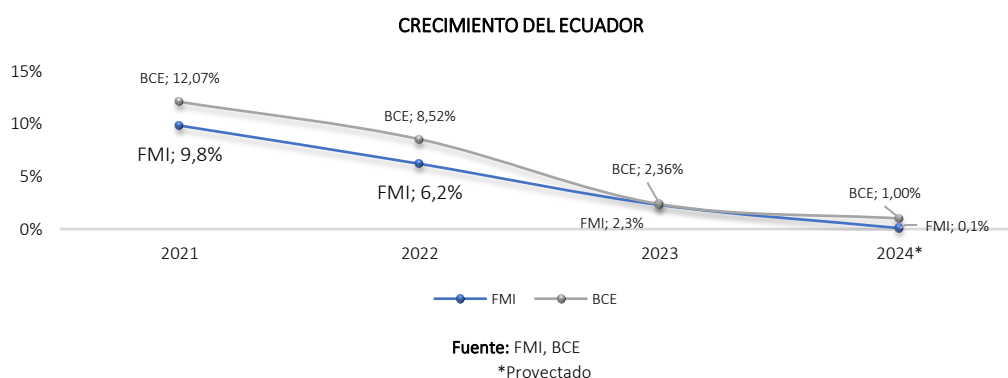
PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO 2024

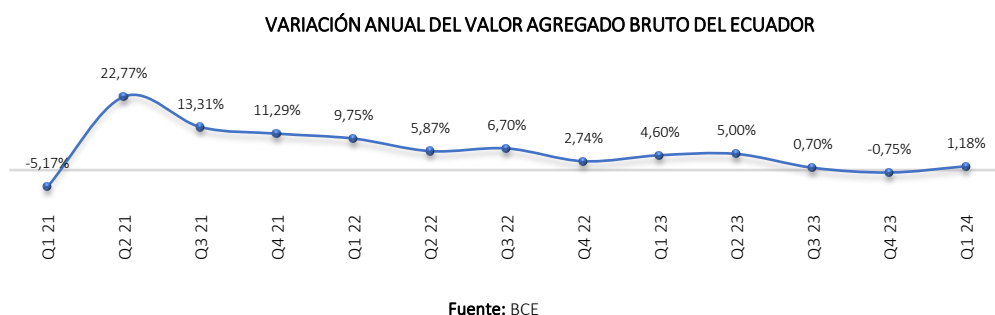
CONTEXTO: Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial en 2024.

Se prevé un crecimiento económico históricamente lento en los próximos años debido a condiciones que fomentarán una disminución del comercio internacional y la inversión. Entre los posibles riesgos se encuentran el aumento de tensiones en el conflicto de Oriente Medio, dificultades financieras, fragmentación en el comercio mundial y eventos climáticos adversos¹. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de políticas monetarias que son necesarias para reducir la inflación, la misma que se estima a la baja en 2024, junto con el retiro de apoyos fiscales en un contexto de alto endeudamiento. Bajo ese escenario, las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) sitúan el crecimiento económico mundial en 3,2% en 2024 y 2025, el mismo ritmo que en 2023. Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%, sin embargo, los datos reportados en los primeros meses de 2024 mostraron una mayor resiliencia a lo proyectado en 2023, lo cual aumentó las previsiones para este año².

Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2024 con una tasa de crecimiento de 0,1% y de 0,8% 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 el incremento en el gasto de gobierno de 3,7% y de las 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%.



En el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador creció en 1,18% anual, comportamiento atribuido a la reducción de las importaciones en 3,3% y por una variación positiva de las existencias (inventarios)⁴. Sin embargo, los principales componentes del PIB presentaron contracciones

¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024#:~:text=Las%20proyecciones%20sit%C3%BAan%20el%20crecimiento,de%20lo%20esperado%20en%20Estados>

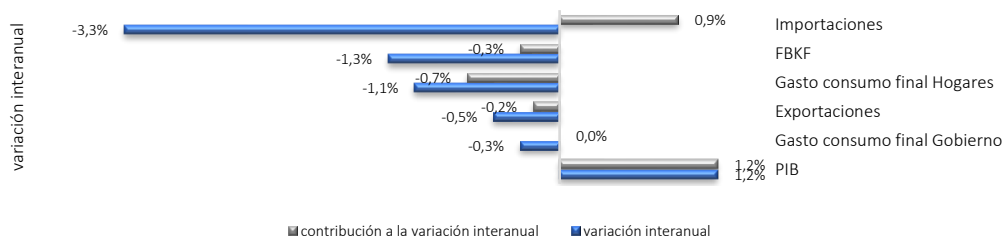
³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporte-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

⁴ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporte-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

interanuales: el gasto de gobierno en -0,3%, las exportaciones en -0,5%, el consumo de los hogares en -1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -1,3%.

La reducción de las importaciones se debió a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte, mientras que el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Por su parte, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos y el comportamiento negativo de la demanda externa a menores ventas al exterior de camarón elaborado. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante el primer trimestre de 2024 debido a las contracciones de la demanda interna y externa.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2024



Fuente: BCE

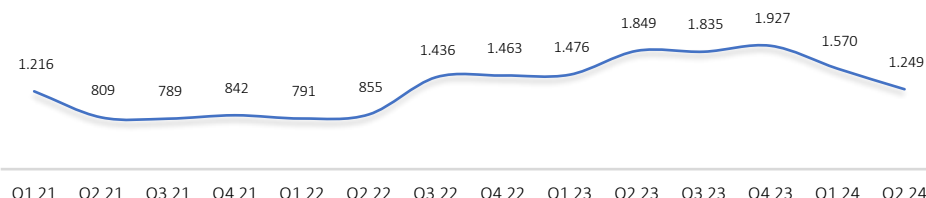
A marzo de 2024, a nivel de industrias solamente 10 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Suministro de electricidad y agua en 12,5%; Pesca y acuicultura en 10,8%; Explotación de minas y canteras en 4,3%; Actividades profesionales técnicas en 3,9% y Actividades inmobiliarias en 2,9%. Con relación al trimestre anterior, el PIB creció en 3,5%⁵ comparado con el cuarto trimestre de 2023, impulsado por la recuperación de exportaciones en 10,6%, de la FBKF en 3,1%, del consumo de los hogares en 2,0% mientras que, las importaciones decrecieron en 10,2%, contribuyendo positivamente a la evolución del PIB. Sin embargo, el gasto de gobierno decreció en 0,3% y se reportó una desaceleración en la acumulación de las existencias de las empresas respecto al trimestre anterior, contribuyendo negativamente al desempeño del PIB.

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una tasa de crecimiento de 0,1% (de 1,0% 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 para Latinoamérica y El Caribe de 1,9%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 0,8%⁶.

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 inversionistas⁷. 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.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



Fuente: BCE

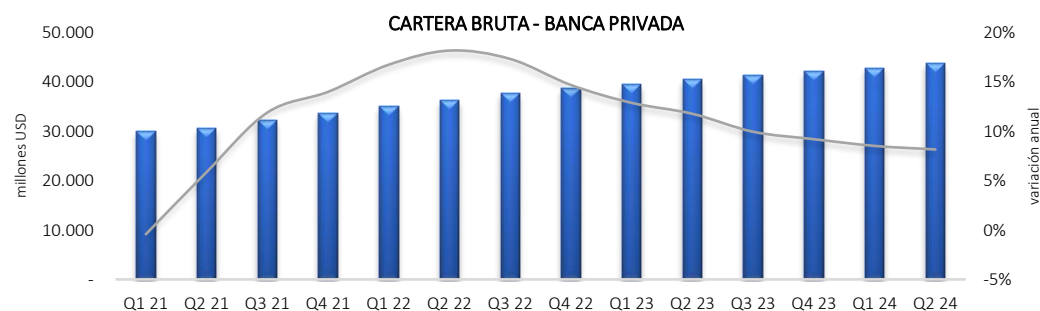
⁵ Serie ajustada por efectos estacionales

⁶ World Economic Outlook abril 2024

⁷ 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.'

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el segundo trimestre 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).

NIVELES DE CRÉDITO

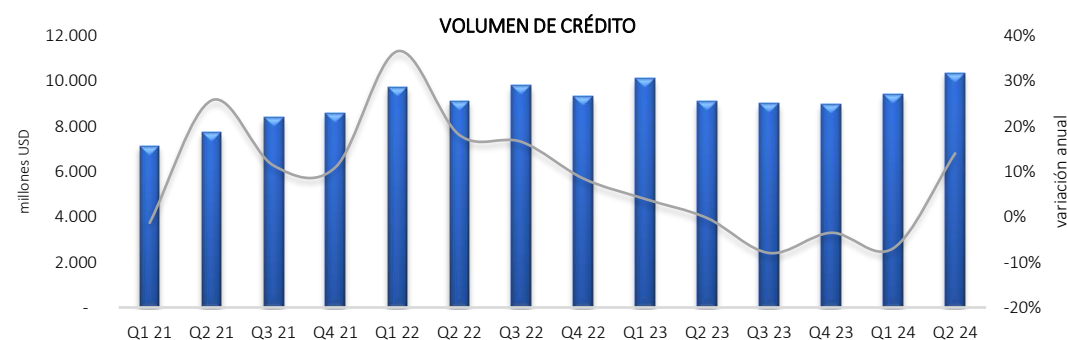


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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). Al segundo trimestre de 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 43.645 millones, un 8,14% mayor al del mismo periodo de 2023.

A pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en el segundo, tercer y cuarto trimestre ante la inestabilidad política, la incertidumbre sobre la posible llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo⁸.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según el FMI⁹ 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 2024 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. En el primer trimestre de 2024, el crédito disminuyó 6,97% anual, sin embargo, al segundo trimestre ya se evidencia una variación anual positiva de 13,94%.

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>

⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, las previsiones estiman un crecimiento de la economía del Ecuador que podría variar entre 0,1% y 1,0%, según el FMI y el BCE. Según el BCE, tras alcanzar el pico máximo de expansión, la economía ecuatoriana entró a una 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 2024¹⁰. Un escenario de baja inversión privada, baja 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 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 y la crisis de inseguridad, que han desacelerado el consumo de los hogares privados.

La Proforma para el Presupuesto General del Estado 2024 asciende a USD 35.536 millones, valor 8,7% mayor al presupuestado para 2023, mientras que calcula un déficit fiscal de USD 4,81 millones y necesidades de financiamiento por USD 11,46 millones¹¹. En este contexto, el acuerdo con el FMI establecido en abril por USD 4.000 millones, a pesar de ser positivo para el país, no es suficiente frente a las necesidades de fondeo¹², por lo que se podría tomar medidas adicionales como una posible renegociación de la deuda con China para alcanzar la sostenibilidad fiscal.

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,¹³ 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 en la Costa por la ola de calor en la región, son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico¹⁴.

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 la crisis de inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del Presidente Daniel Noboa a lo largo 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	MARZO 2023	MARZO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	4,6%	1,2%	-3,4 p.p.
Fuente: BCE						
SECTOR REAL	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	1,69	1,18	-0,51 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	0,51	4,56	4,05 p.p.
Empleo adecuado	33,9%	36,0%	35,9%	34,5%	35,4%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	4,1%	3,4%	3,8%	3,1%	-0,70 p.p.
Fuente: BCE, INEC						
SECTOR EXTERNO	2021	2022	2023	MAYO 2023	MAYO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	12.628,20	14.026,90	11,08%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	3.337,00	4.322,50	29,53%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	9.291,20	9.704,40	4,45%

¹⁰ <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>

¹¹ Boletín Macroeconómico Asobanca marzo 2024

¹² [https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20\(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.](https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.)

¹³ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cortes-luz-crisis-falta-electricidad-colombia/>

SECTOR EXTERNO	2021	2022	2023	MAYO 2023	MAYO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	11.755,20	11.026,60	-6,20%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	873	3.000,30	243,68%
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	MAYO 2023	MAYO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	23.687	26.833	19.538	3.739	4.014	7,37%
Gastos fiscales acumulados	28.089	28.806	25.857	4.051	3.893	-3,89%
Resultado fiscal	-4.402	-1.973	-6.319	-312	121	-138,77%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.255	30.191	30.489	29.696	29.738	0,14%
Cuasidinero - millones USD	39.820	45.120	49.855	46.823	52.657	12,46%
Liquidez total (M2) - millones USD	70.075	75.310	80.344	76.519	82.395	7,68%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.951	28.698	27.672	27.291	28.173	3,23%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,0	2,6	2,9	2,8	2,9	0,04 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	7.898	8.459	4.454	6.967	7.090	1,77%
Reservas bancarias -millones USD	8.094	7.230	5.484	5.777	6.024	4,28%
Tasa activa referencial	7,44	8,48	9,94	9,03	11,14	0,23 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91	6,35	7,7	7,03	8,44	0,20 p.p.

Fuente: BCE

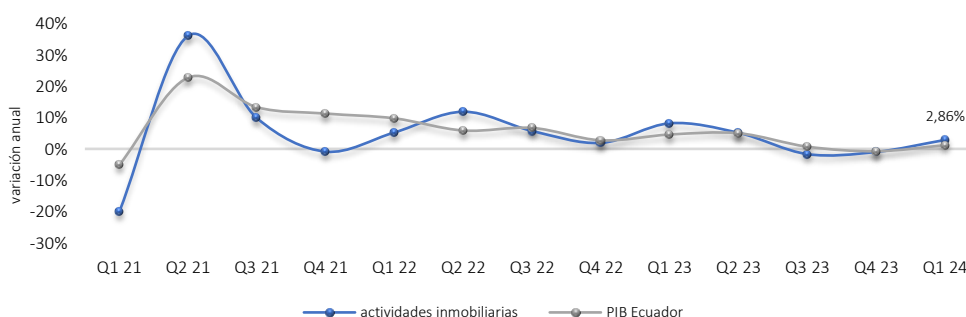
SECTOR INMOBILIARIO

El sector inmobiliario es crucial para la economía ecuatoriana debido a su contribución al PIB, generación de empleo, desarrollo urbano y rural, estabilidad económica, inversión y acumulación de riqueza, así como el financiamiento e impacto en otras industrias como la construcción. En resumen, es un motor económico vital con efectos significativos en diversos aspectos de la sociedad. En los últimos años, a pesar de reflejar tasas de crecimiento, varios factores como la inseguridad, incertidumbre política y un menor acceso a crédito no han permitido un mayor dinamismo ni desarrollo en las actividades inmobiliarias.

CRECIMIENTO

Desde 2021, el crecimiento de las actividades inmobiliarias ha presentado cifras positivas. Sin embargo, debido a que está ligado directamente al comportamiento del sector de la construcción y al crédito disponible para la compra de vivienda, en 2023 hubo una ralentización de estas actividades, evidenciado en un crecimiento de 2,57%, una cifra menor al crecimiento de 6,09% en 2022.

CRECIMIENTO - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS



Fuente: BCE

Entre el primer trimestre de 2022 y el segundo trimestre de 2023, el sector presentó cifras positivas de crecimiento, reflejando una recuperación post pandemia y una reactivación en la demanda de vivienda. Sin embargo, en el cuarto trimestre de 2023 el sector reportó un decrecimiento de 0,97%, influenciado por la incertidumbre causada por el cambio de gobierno, anticipación a reformas tributarias, la crisis de inseguridad

a nivel nacional y el deterioro en los niveles de empleo¹⁵. Ante una mayor demanda por el retraso en las decisiones de compra de viviendas, los precios de alquiler de viviendas incrementaron, lo que a su vez causó una caída en el precio de venta de bienes inmuebles. No obstante, al primer trimestre de 2024 el sector reflejó una recuperación en su actividad económica, evidenciado en un crecimiento anual de 2,86% que podría responder a medidas gubernamentales y tendencias emergentes que prometen impulsar un crecimiento sostenible y accesible para todos los actores del sector.

VOLUMEN DE CRÉDITO

Uno de los factores elementales en el desarrollo del sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias es el crédito que se deriva de las instituciones financieras. Tras la reactivación económica, en 2022 el crédito a actividades inmobiliarias incrementó 34,38% y superó niveles prepandemia, mientras que el crédito a vivienda incrementó 17,68%.

VOLUMEN DE CRÉDITO - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y VIVIENDA



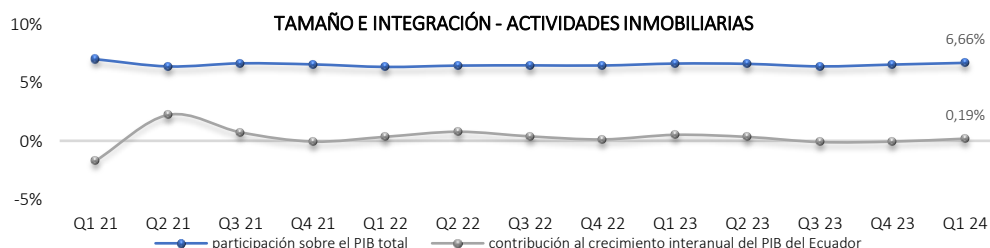
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Sin embargo, en 2023 el volumen de crédito a las actividades inmobiliarias apenas incrementó 0,54% anual. Esta cifra pasa a ser negativa y denota un decrecimiento de -4,42% en el crédito a vivienda, coherente con el aumento de las tasas de interés para créditos hipotecarios. La tasa promedio que se cobra para los préstamos inmobiliarios cerró el año en 9,91% según el Banco Central, lo que es 0,49 puntos porcentuales por debajo de la tasa máxima que se puede cobrar para ese segmento. En este escenario, las personas que quieren un inmueble pagarían más por el crédito, teniendo en cuenta que las tasas de interés en el país se han elevado por un financiamiento internacional más caro.

A junio de 2024, el volumen de crédito en actividades inmobiliarias fue 15,99% mayor al de junio de 2023, lo que podría sugerir un mayor dinamismo para las actividades inmobiliarias en 2024. Las principales entidades que otorgaron crédito fueron Banco Guayaquil S.A., Banco Internacional S.A., y Banco Bolivariano C.A. Sin embargo, el crédito para vivienda ha disminuido 11,24% en el mismo periodo interanual, y los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Pichincha C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La participación que mantiene el PIB de las actividades inmobiliarias sobre el PIB nacional se ha mantenido en torno a 6,5% en los últimos tres años, por encima de actividades como la manufactura de productos no alimenticios, las actividades financieras y la construcción, ubicándola dentro de las 10 actividades con mayor relevancia dentro del PIB del Ecuador.



Fuente: BCE

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/precios-alquiler-quito-vivienda-ecuador/>

Por otro lado, desde 2022, la contribución del sector al crecimiento de la economía ecuatoriana se ha mantenido positiva, con excepción del tercer y cuarto trimestre de 2023, evidenciando las oportunidades de crecimiento y desarrollo que presentan las actividades inmobiliarias para el crecimiento de la producción a nivel nacional. Al primer trimestre de 2024, la participación fue de 6,66% mientras que el sector aportó en 0,19% al crecimiento del PIB nacional.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La incertidumbre política, las reformas tributarias y la crisis de inseguridad son factores claves que podrían incidir en la demanda de vivienda propia y en la oferta de créditos, que está vinculada a un incremento de las tasas de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos que ha elevado el costo de financiamiento externo para los bancos¹⁶. Según la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE)¹⁷, a pesar de que las visitas de clientes interesados aumentaron 40% anual en 2023, las reservas netas disminuyeron 19%, lo que evidenciaría menores posibilidades de financiamiento. La participación de mercado del BIESS en créditos hipotecarios en los últimos años viene disminuyendo, lo que preocupa al sector, considerando que es el principal proveedor de créditos para la adquisición de vivienda terminada en el país.

Por otro lado, el alza del salario básico unificado de USD 450 a USD 460 podría causar un incremento en los montos de créditos a los que se podrá acceder para compra de vivienda con la tasa de interés subsidiada por el gobierno en 2024 por el programa de créditos para VIS y VIP. Estos créditos tienen montos máximos que se ajustan cada año con el alza del salario básico y tienen la tasa de interés más baja del mercado: 4,99% anual¹⁸. El BCE proyecta un crecimiento y desarrollo del sector de 1,50% en 2024, superior a 1% de la economía ecuatoriana, aunque dependerá de factores como el esfuerzo de la empresa privada y del estado para incrementar los niveles de inversión y la posibilidad de un mayor financiamiento que permita otorgar crédito a tasas de interés más competitivas.

Las condiciones económicas son fundamentales en el mercado inmobiliario, ya que afectan tanto la capacidad de los compradores para obtener préstamos hipotecarios como la demanda general de propiedades. Además, la estabilidad económica del país impacta la confianza de los inversores y su disposición para hacer grandes inversiones en bienes raíces. Por otro lado, la innovación en el sector de la construcción está revolucionando el diseño y la construcción de propiedades. Desde nuevas técnicas de construcción hasta el uso de materiales avanzados y sostenibles, la industria está orientada a ofrecer propiedades de mayor calidad, seguridad y respeto por el medio ambiente¹⁹. Es por eso que el desarrollo del sector en 2024 y años futuros dependerá de una mayor estabilidad económica a nivel nacional, políticas que impulsen el crecimiento de la construcción (en 2023 el IVA se redujo a 5% para varios materiales de la construcción), atracción de inversión privada y adaptación a tendencias²⁰ marcadas por cambios demográficos, digitalización e innovación.

INDICADORES	2021	2022	2023	2024*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento - actividades inmobiliarias	2,50%	6,09%	2,57%	1,50%	-3,52 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Inflación construcción (IPCO) - variación anual	11,47%	3,50%	2,39%	-0,30%	4,17%	4,47%
Inflación vivienda multifamiliar variación anual	11,15%	0,81%	-1,09%	-2,24%	4,09%	6,33%
Inflación vivienda unifamiliar - variación anual	7,31%	1,11%	0,00%	-2,46%	2,92%	5,38%
Inflación alquileres efectivos del alojamiento - variación anual	0,37%	0,81%	1,19%	1,09%	0,79%	-0,30%
Empleo adecuado – construcción e inmobiliarias	40,60%	38,80%	40,80%	34,80%	39,00%	4,20%
Desempleo - construcción e inmobiliarias	10,50%	7,10%	6,20%	4,10%	3,30%	-0,80%
Tasa activa referencial – Inmobiliario	9,84%	9,37%	9,91%	9,61%	10,47%	0,86%
Tasa activa referencial – VIP	4,98%	4,96%	4,97%	4,98%	4,98%	0,00%
Tasa activa referencial – VIS	4,98%	4,98%	4,97%	4,98%	4,98%	0,00%
Precio promedio del m ² en venta – Quito (USD)	1.337	1.280	1.153	1.134	1.180	4,06%
Precio promedio del m ² en venta – Guayaquil (USD)	1.208	1.116	1.110	1.124	1.110	-1,25%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, Properati

¹⁶<https://www.primicias.ec/noticias/economia/construccion-viviendas-quito-guayaquil-samborondon/#?text=Al%20segundo%20trimestre%20de%202023,publikadas%20en%20octubre%20de%202023>.

¹⁷ Boletín del Sector Inmobiliario Diciembre 2023 - APIVE

¹⁸<https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-vivienda-vip-vis-montos-aumento-salario/#?text=Con%20el%20incremento%20del%20salario,de%204%2C99%25%20anual.&text=Imagen%20referencial%20de%20una%20oferta,en%20Quito%2C%20abril%20de%202022>.

¹⁹ <https://www.plusvalia.com/noticias/sabias-que/realidad-del-mercado-inmobiliario-ecuatoriano/#?text=El%202024%20se%20perfila%20como,todos%20los%20actores%20del%20sector>.

²⁰ <https://ekosnegocios.com/articulo/tendencias-en-el-mercado-inmobiliario-ecuatoriano-para-el-2024>

VENTAS	2021	2022	2023	MAYO 2023	MAYO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ventas netas - construcción e inmobiliarias (millones USD)	7.391	10.617	11.296	3.035	3.084	1,61%

Fuente: Ministerio de Producción

MERCADO DE ALMACENAMIENTO

Las instalaciones de almacenamiento, como bodegas y centros de distribución, son propiedades inmobiliarias. Estas propiedades requieren inversión en terrenos, construcción y mantenimiento, al igual que otros tipos de bienes raíces comerciales. Esta relación es fundamental para entender cómo se desarrollan y operan las instalaciones de almacenamiento.

Las empresas de almacenamiento a menudo arriendan sus instalaciones a otras empresas o individuos, lo que es una práctica común en el sector inmobiliario. La gestión de estas propiedades también implica aspectos como el mantenimiento, la seguridad y la administración de contratos de arrendamiento.

POSICIÓN COMPETITIVA

CITYBOX MINI BODEGAS C.A. se especializa en ofrecer servicios de almacenaje para particulares y empresas con ubicaciones estratégicas en Guayaquil y Samborondón. En este sentido sus principales competidores serían: Minibodegas Ecuador, Storage Plus, Bodegas Seguras, Guayaquil Storage y Bodegas Urbanas. La empresa se diferencia por su experiencia de más de 15 años en el mercado y su enfoque en la flexibilidad y la seguridad de sus servicios.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor se destaca por su enfoque en soluciones de almacenamiento urbano, proporcionando bodegas accesibles y seguras. Las empresas del sector han venido realizando inversiones para mejorar la capacidad y la calidad de servicios en respuesta a la creciente demanda.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

CITYBOX MINI BODEGAS C.A. es una empresa especializada en el alquiler de bodegas, ofreciendo a los clientes la flexibilidad de elegir el tamaño y la duración del alquiler sin necesidad de compromisos a largo plazo. Proporciona seguridad monitoreada las 24 horas, con un cerco eléctrico y dos puntos de vigilancia permanente para garantizar la máxima protección de las pertenencias.

2024 ACTUALIDAD Con más de 15 años en el mercado, CITYBOX MINI BODEGAS C.A. se ha consolidado como una empresa líder en servicios de almacenaje. Atendiendo al sector empresarial, comercial y doméstico, ofreciendo soluciones de almacenamiento en ubicaciones estratégicas dentro de la ciudad de Guayaquil y se expande a la ciudad de Quito.

2023 AUMENTO DE CAPITAL El 11 de diciembre, la Junta General de Accionistas de la compañía aprueba aumentar el capital suscrito en USD 623,32 mil, totalizando los USD 1,88 millones mediante la emisión de nuevas acciones ordinarias y normativas.

2014 REACTIVACIÓN La SCVS resuelve reactivar a la compañía después de haber superado la causal de disolución y estar al día en sus obligaciones societarias.

2008 CONSTITUCIÓN CITYBOX MINI BODEGAS C.A. fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 9 de julio y fue inscrita el 20 de agosto en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil.

Fuente: CITYBOX MINI BODEGAS C.A.

A la fecha del presente informe, la compañía está representada por 1.884.392 acciones ordinarias y nominativas de USD 1 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos con la empresa debido a que existe un apoyo constante por parte del grupo empresarial al que pertenece y a la fortaleza patrimonial que mantiene la compañía evidenciada por el aumento de capital realizado en diciembre 2023.

A la fecha del presente informe CITYBOX MINI BODEGAS C.A. no mantiene participación en otras compañías.

CITYBOX MINI BODEGAS C.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Grupo Empresarial Amazonas S.A. Gruamazonas	Ecuador	1.258.392	66,77%
Golden South Group LLC.	EE. UU	626.331	33,23%
Total		1.884.723	100,00%
GRUPO EMPRESARIAL AMAZONAS S.A. GRUAMAZONAS	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Golden South Group LLC.	EE. UU	6.333.897	100,00%
Parra Boyd Simón Antonio	Ecuador	100	0,00%
Total		6.333.997	100,00%
GOLDEN SOUTH GROUP LLC	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Golden South Holding LLC	EE. UU	-	-

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en 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.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Soroa S.A.	Accionariado Administración	Activa
Promotora Inmobiliaria Prozonas S.A.	Accionariado	Activa
Colcordes S.A. Agencia Asesora Productora de Seguros	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

A la fecha del presente informe, CITYBOX MINI BODEGAS C.A. emplea a 7 empleados distribuidos en diversas áreas y cargos. Estos empleados están capacitados y se dedican a actualizar continuamente sus habilidades mediante programas de formación y desarrollo. La administración de la compañía está a cargo del Coordinador General y la Gerencia General está a cargo del Grupo Empresarial Amazonas S.A.



Fuente: CITYBOX MINI BODEGAS C.A.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de la información la compañía dispone de diversos sistemas informáticos y tecnológicos, siendo los principales los siguientes:

- **Servidores Físicos y Virtuales:** Sistema de respaldo NAS, respaldos semanales de información en servidores, incluyendo bases de datos e imágenes completas de cada servidor.
- **Sistema Panacea (Sistema de Nómina y Contable):** Soporte de mantenimiento del sistema, resolución de casos y atención de nuevos requerimientos.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa acorde al tipo de negocios, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación.

A la fecha del presente informe, el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de la Seguridad Social no registra obligaciones patronales en mora, con el Servicio de Renta Internas se encuentra al día en todas sus obligaciones. En lo que respecta al certificado del buró de crédito, este demuestra que la compañía, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Además, no registra operaciones como codeudor por lo que no compromete en forma alguna la solvencia y liquidez de la empresa. 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

CITYBOX MINI BODEGAS C.A. es una empresa enfocada en el arriendo de bodegas urbanas al sector empresarial, comercial y doméstico con ubicaciones estratégicas dentro de la ciudad de Guayaquil, convirtiéndose en un centro de almacenaje para particulares y empresas, ubicado en el sector de la Kennedy y Samborondón. Actualmente está en construcción y desarrollo las bodegas en Quito con la finalidad de seguir mitigando el problema de espacio mediante bodegas de diferentes tamaños.

LÍNEA DE NEGOCIO	ÁREA DE BODEGAS	
ARRENDAMIENTO DE MINI BODEGAS	Edificio matriz Kennedy	Sucursal Samborondón
	■ Categoría UL: 2m ² aproximados	■ Categoría UL: 2m ² aproximados
	■ Categoría A: 4 m ² aproximados	■ Categoría A: 4 m ² aproximados
	■ Categoría B: 6 m ² aproximados	■ Categoría B: 6 m ² aproximados
	■ Categoría C: 8 m ² aproximados	■ Categoría C: 8 m ² aproximados
	■ Categoría D: 9 m ² aproximados	■ Categoría D: 9 m ² aproximados
	■ Categoría E: 11 m ² aproximados	■ Categoría E: 11 m ² aproximados
	■ Categoría F: 13 m ² aproximados	■ Categoría F: 13 m ² aproximados
	■ Categoría G: 20 m ² aproximados	■ Categoría G: 20 m ² aproximados
		■ Categoría H: 24 m ² aproximados

Fuente: CITYBOX MINI BODEGAS C.A.

La estrategia prevista para 2024 va acorde con la expansión nacional, se prevé la inauguración del proyecto CityBox en el norte de la ciudad de Quito, instalaciones que contarán con más de 200 unidades de almacenamiento. Cumpliendo con los estándares de calidad en infraestructura y de servicio con los que se caracteriza la empresa. Para los próximos años se planifica continuar con la expansión de la marca a corto y mediano plazo en la ciudad de Guayaquil y desarrollar similar proyecto en la ciudad de Cuenca.

RIESGO OPERATIVO

Para mitigar el riesgo operacional, la compañía cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen amplias coberturas.

RAMOS – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Incendio	Seguros Equinoccial S.A.	11/11/2024
Rotura de maquina	Seguros Equinoccial S.A.	11/11/2024
Robo y asalto	Seguros Equinoccial S.A.	11/11/2024
Equipo Electrónico	Seguros Equinoccial S.A.	11/11/2024
Responsabilidad social	Seguros Equinoccial S.A.	11/11/2024

Fuente: CITYBOX MINI BODEGAS C.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe CITYBOX MINI BODEGAS C.A. no mantiene emisiones vigentes en el Mercado de Valores.

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 10 de julio de 2024 aprobó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.000.000,00 dividida en dos clases.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	1.440	9,75%	Trimestral	Trimestral
	B		1.800	10,00%		
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Prenda hipotecaria sobre las instalaciones donde funciona el edificio Citybox Kennedy.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un CIEN POR CIENTO (100%) para inversiones y capital de trabajo de la empresa: todo lo relacionado con la expansión de la empresa a otras ciudades, entre ellas Quito, incluyendo la sustitución de pasivos con instituciones financieras que hayan sido obtenidos para realizar dicha inversión, así como pago a proveedores de bienes y servicios varios.					
Valor nominal	USD 1.000					
Rescates anticipados	No serán rescatables anticipadamente, ni sorteables.					
Underwriting	No se contempla contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<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.					
	<ul style="list-style-type: none">No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	<ul style="list-style-type: none">Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el 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 Monetaria y Financiera.					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none">Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía CITYBOX MINIBODEGAS C.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 al OCHENTA POR CIENTO (80%) de los activos de la empresa.					
Resguardo adicional	<ul style="list-style-type: none">Con la aprobación de la junta de accionistas, se establece que mientras esté vigente la emisión se mantendrá el siguiente resguardo voluntario: Durante el plazo de la emisión de obligaciones, la compañía mantendrá su Índice de Cobertura de Gastos Financieros igual o superior a 1,5. Si el Índice de Cobertura de Gastos Financieros es inferior a 1,5, el Emisor deberá abstenerse de cancelar intereses a empresas relacionadas, hasta que el índice vuelva a ser igual o superior a 1,5.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización se basan en la suposición de que se coloque 100% del monto aprobado

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.000.000	62.500	24.375	86.875	937.500
2	937.500	62.500	22.852	85.352	875.000
3	875.000	62.500	21.328	83.828	812.500
4	812.500	62.500	19.805	82.305	750.000
5	750.000	62.500	18.281	80.781	687.500
6	687.500	62.500	16.758	79.258	625.000
7	625.000	62.500	15.234	77.734	562.500
8	562.500	62.500	13.711	76.211	500.000
9	500.000	62.500	12.188	74.688	437.500
10	437.500	62.500	10.664	73.164	375.000
11	375.000	62.500	9.141	71.641	312.500
12	312.500	62.500	7.617	70.117	250.000
13	250.000	62.500	6.094	68.594	187.500
14	187.500	62.500	4.570	67.070	125.000
15	125.000	62.500	3.047	65.547	62.500
16	62.500	62.500	1.523	64.023	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.000.000	50.000	25.000	75.000	950.000
2	950.000	50.000	23.750	73.750	900.000
3	900.000	50.000	22.500	72.500	850.000
4	850.000	50.000	21.250	71.250	800.000
5	800.000	50.000	20.000	70.000	750.000
6	750.000	50.000	18.750	68.750	700.000
7	700.000	50.000	17.500	67.500	650.000
8	650.000	50.000	16.250	66.250	600.000
9	600.000	50.000	15.000	65.000	550.000
10	550.000	50.000	13.750	63.750	500.000
11	500.000	50.000	12.500	62.500	450.000
12	450.000	50.000	11.250	61.250	400.000
13	400.000	50.000	10.000	60.000	350.000
14	350.000	50.000	8.750	58.750	300.000
15	300.000	50.000	7.500	57.500	250.000
16	250.000	50.000	6.250	56.250	200.000
17	200.000	50.000	5.000	55.000	150.000
18	150.000	50.000	3.750	53.750	100.000
19	100.000	50.000	2.500	52.500	50.000
20	50.000	50.000	1.250	51.250	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La compañía CITYBOX MINI BODEGAS C.A. en su calidad de constituyente/beneficiario del FIDEICOMISO BODEGAS, y el representante de los obligacionistas ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. constituyen una garantía hipotecaria a favor de este.

El GARANTE HIPOTECARIO constituye a favor del ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., una hipoteca abierta y prohibición voluntaria de enajenar y gravar y anticresis sobre instalaciones donde funciona el edificio Citybox Kennedy por un valor comercial de USD 2.744.009,60, que cubre el 137,2% de la emisión. Constituyendo una garantía específica sobre la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la compañía CITYBOX MINI BODEGAS C.A.

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 junio de 2024, la compañía posee un total de activos de USD 7,05 millones, de los cuales USD 5,56 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 4,45 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	MONTO (USD)
Activo Total	7.055.169
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	17.392
(-) Activos gravados	1.477.044
Construcciones en proceso	1.163.367
Terrenos	313.676
(-) 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	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	5.560.733
80 % Activos menos deducciones	4.448.587

Fuente: CITYBOX MINI BODEGAS C.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de junio de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,13 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

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 Emisión de Obligaciones de CITYBOX MINI BODEGAS C.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa 47,31% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2024 y 94,62% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO (USD)
Patrimonio	2.113.813
200% Patrimonio	4.227.627
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	-
Nueva Emisión de Obligaciones	2.000.000
Total Emisiones	2.000.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	47,31%

Fuente: CITYBOX MINI BODEGAS C.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros Auditados de los años 2021 y 2022 auditados por OHM & CO. CÍA. LTDA. Auditores y Consultores y 2023 auditados por UHY Assurance & Services Auditores Cía. Ltda. Estos informes de auditoría no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los Estados Financieros Internos con corte a junio de 2023 y junio de 2024.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

CITYBOX MINI BODEGAS C.A. se dedica al arrendamiento de bodegas y cualquier otro inmueble inclusive las comprendidas bajo el régimen de propiedad horizontal, al cierre del año 2023, cuenta con un edificio matriz ubicado en el sector de la Kennedy y una sucursal en Samborondón, ambas propiedades en la ciudad de Guayaquil.

Los ingresos crecieron en un 11,13% entre los años 2021 y 2022 debido a una mayor ocupación de las unidades de almacenamiento. Para el cierre del 2023 las ventas fueron de USD 1,35 millones similares a las registradas para el año inmediatamente anterior, con una capacidad utilizada del 87% para el edificio matriz y del 74% para la sucursal de Samborondón.

SEGMENTO DE NEGOCIO	2021 (MILES USD)	2022 (MILES USD)	2023 (MILES USD)
Arrendamiento de mini bodegas	1.328	1.467	1.434
Otras ventas	18	17	13
Descuentos en ventas	(88)	(97)	(99)
Total	1.257	1.387	1.348

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021, 2022 y 2023

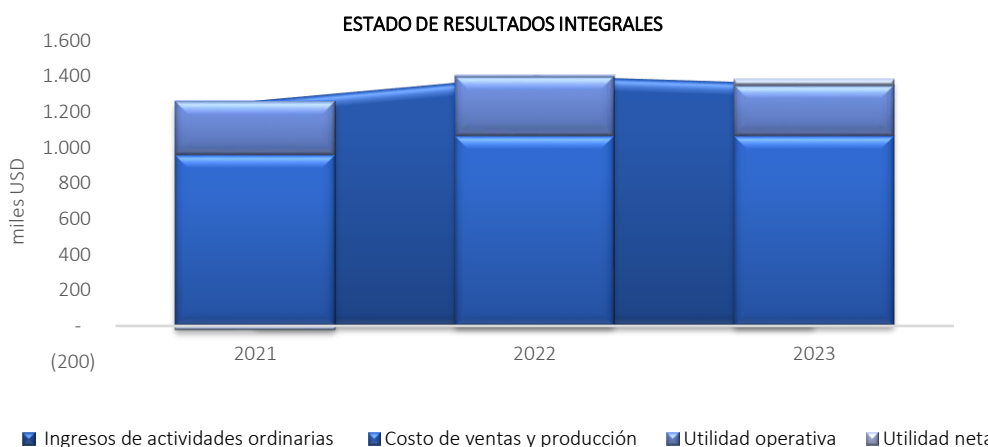
La compañía cuenta con una variedad de unidades de almacenamiento, que cumplen con altos estándares de calidad en infraestructura, además, cuentan con cámaras de vigilancia, alarma en las instalaciones, facilidad de accesos y suministros de embalaje. Las mini bodegas cuentan con espacio que van desde los dos metros cuadrados hasta los veinte metros cuadrados en el edificio matriz y de hasta veinte cuatro metros cuadrados en la sucursal de Samborondón con precios mensuales que oscilan entre USD 39,99 y USD 419,99.

Para junio de 2024 los ingresos alcanzaron un monto de USD 366,21 mil y presentaron la siguiente composición:

SEGMENTO DE NEGOCIO	JUNIO 2024 (MILES USD)
Arrendamiento de mini bodegas	765,39
Venta de implementos	2,07
Servicio de inscripción	1,66
Alquileres perchas	2,22
Otras ventas	1,31
Descuentos en ventas	(0,31)
Total	772,35

Fuente: Estados Financieros Internos junio 2024

La compañía se desenvuelve en un sector de servicios, alquiler de bodegas, por lo que no presentó un costo de ventas per se, registró gastos de operación compuesto por gastos de ventas y administrativos. En el periodo analizado este rubro tuvo una tendencia creciente en términos nominales al pasar de USD 956,44 mil en 2021 a USD 1,06 millones en 2023, sin embargo, en términos relativos los gastos operacionales sobre las ventas se mantuvieron estables, entre 76,08% en 2021 y 78,76% en 2023 que corresponde principalmente a asesorías y consultorías, sueldos y salarios, seguridad y vigilancia, y mantenimiento y reparaciones. Para junio de 2024 los gastos operativos totalizaron USD 382,79 mil y representando 53,21% de las ventas atribuido a la eficiente negociación con proveedores de servicios en asesoría financiera y administrativa y seguridad y vigilancia.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021, 2022 y 2023

La utilidad operativa para el cierre de 2021 representó un 23,92% de las ventas. Durante 2022 y producto del incremento en la ocupación de mini bodegas la utilidad operativa mejoró tanto en términos relativos como en términos monetarios, totalizando USD 331,95 mil, representando un 23,76% de las ventas. Al cierre de 2023, esta se redujo debido a un incremento marginal en los gastos operativos y fue un 21,24% menor que el año anterior y finalmente para junio de 2024, los beneficios operativos sumaron USD 336,65 mil y una participación de 46,79%.

Por su parte, el EBITDA fluctuó durante el periodo analizado en función de la variación en la utilidad operativa y de la mayor depreciación y amortización registrada producto de la inversión constante en activos fijos. Al

cierre de 2021 el EBITDA alcanzó un monto de USD 352,62 mil y en el año 2023 fue de USD 341,10 mil, evidenciando la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias. Esta generación de EBITDA permitió tener una cobertura 1,91 veces sobre gastos financieros para diciembre 2023, y permite un pago total de la deuda con costo en aproximadamente 7 años. En junio 2024, el EBITDA alcanzó USD 310,78 mil, lo que se traduce en una cobertura de 3,5 veces sobre los gastos financieros, una cifra notablemente mayor en comparación con los valores históricos.

CITYBOX MINI BODEGAS C.A. ha fondeado las operaciones mediante recursos de terceros y relacionados por lo que los gastos financieros dependen de los préstamos adquiridos localmente y en el exterior. De esta manera este rubro presentó un comportamiento decreciente entre 2021 y 2023, pasando de un monto de USD 225,00 mil a USD 178,50 mil. En 2023, los gastos financieros crecieron en un 14,38% con respecto a 2022 y representaron 13,24% de las ventas totales. Para junio 2024 se mantuvieron en USD 88,83 mil. Un análisis más extenso de la estructura de financiamiento se encuentra en secciones posteriores.

La utilidad neta de la compañía se presentó creciente, al partir de una pérdida neta de USD 19,74 mil a una utilidad neta de USD 32,87 mil al cierre de 2023. Para junio 2024 este rubro fue de USD 214,52 mil, que responde a la gestión operativa ante el comportamiento de las variables de mercado.

CALIDAD DE ACTIVOS

El activo total de CITYBOX MINI BODEGAS C.A. presentó una tendencia estable a lo largo del periodo analizado siempre superior a USD 5,70 millones entre 2021 y junio 2024, concentrado en la porción no corriente un 86,93% en promedio del total de activos. Este comportamiento se debe a derechos fiduciarios de largo plazo por USD 3,44 millones al cierre de 2023 que correspondían principalmente al Fideicomiso Bodegas constituido el 19 de diciembre del 2006 cuyo objetivo principal es administrar solares ubicados en la parroquia Tarqui y un terreno en Daule, provincia de Guayas. A junio de 2024, los derechos fiduciarios se mantienen en valores iguales a los registrados al cierre de 2023.

La propiedad planta y equipo, rubro importante en el activo no corriente, se mantuvo en términos nominales estables entre el 2021 y junio 2024, sobre USD 1,8 millones, compuesto principalmente por edificios que corresponden a las instalaciones con las unidades de almacenamiento.

Entre 2021 y junio 2024, alrededor de 9% del activo estuvo representado por cuentas como: efectivo y sus equivalentes, cuentas por cobrar comercial, anticipo a proveedores y activos por impuestos corrientes que presentaron variaciones en el periodo analizado, pero dado la baja representatividad, no afectaron de forma material la evolución del activo total. Para diciembre 2023 estos rubros alcanzaron USD 30,09 mil en efectivo y sus equivalentes, USD 102,44 mil en cuentas por cobrar comerciales, USD 398,93 mil en anticipo a proveedores y USD 64,64 mil en activos por impuestos corrientes.



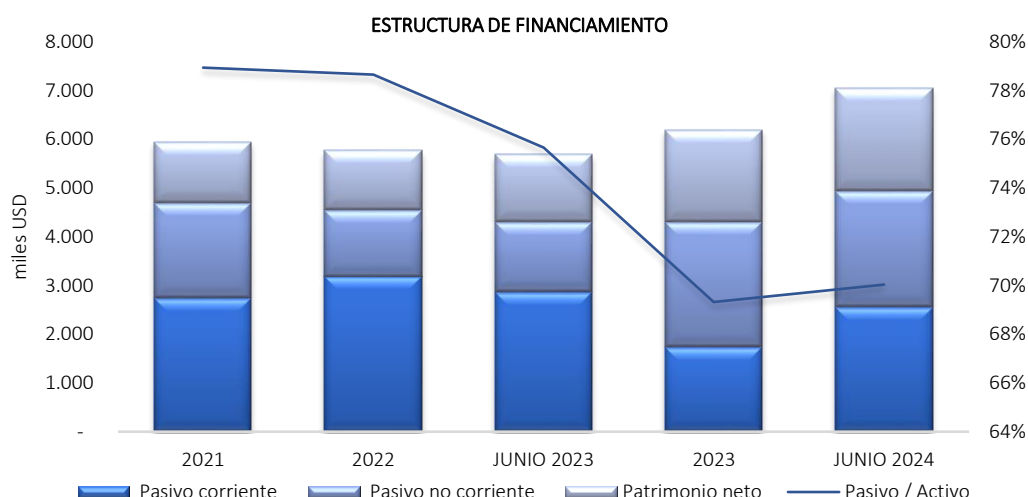
Por otra parte, el Rendimiento de los Activos (ROA) fue negativo para el 2021 efecto de las pérdidas registradas, para el cierre de 2023 se evidenció una mejora alcanzando un ROA de 0,53% y a junio 2024 fue de 6% debido a una mayor utilidad neta, antes explicada.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El análisis de la estructura de financiamiento muestra que CITYBOX MINI BODEGAS C.A. financió sus operaciones mediante una combinación de recursos propios y fuentes de financiamiento externas. Durante

el periodo de análisis, ambos componentes representaron aproximadamente 76% del activo total. En los años 2021 y 2022 el capital propio financió alrededor de 21% de los activos, situación que mejora para los periodos siguientes. En 2023 y a junio 2024, el financiamiento proveniente de fondos propios fue por encima de 30%.

Como resultado de lo mencionado, el nivel de apalancamiento se mantuvo en niveles por encima de la unidad en 2021 (3,75) y 2022 (3,68). Sin embargo, para diciembre 2023 este tiende a decrecer (2,26) y hasta junio 2024 (2,34). Lo que indica que la empresa está fortaleciendo gradualmente su autonomía financiera y su estructura de financiamiento de bajo riesgo, la cual proporciona un mejor margen de maniobra para hacer frente a imprevistos o shocks externos.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 2022 y 2023 y Estados Financieros Internos a junio 2023 y 2024

Entre 2021 y junio 2024, los pasivos totales mantuvieron montos superiores a USD 4,20 millones con una distribución equitativa tanto en el corto como en el largo plazo. Las cuentas más representativas fueron los préstamos con terceros, que al cierre de 2022 representaron 81,84% del pasivo total, y cuentas por pagar con relacionadas alcanzando una participación de 5,61%.

Para 2023 el pasivo se reduce marginalmente 5,41% totalizando un monto de USD 4,29 millones efecto de la disminución de los préstamos con terceros de corto plazo (-92,78%) por dos factores: el primero, fue la reclasificación del corto al largo plazo del saldo de la deuda por pagar con la compañía local *Procash S.A.* por USD 1,97 millones; el segundo, fue el pago de las obligaciones a favor de la compañía panameña *Corporación de Créditos Inmobiliarios S.A.* por un monto de USD 410,14 mil a través de sustitución de deuda con *Golden South Group LLC*, que posteriormente fue registrado en cuentas patrimoniales, esto llevo a, que el pasivo de corto plazo se reduzca en USD 1,44 millones. En cambio, en el pasivo no corriente se registró un aumento de USD 1,20 millones (88,24%) debido al incremento en las cuentas por pagar con terceros producto de la reclasificación antes mencionada. Por otra parte, las cuentas por pagar con relacionadas registraron un incremento en 284,30%, al totalizar USD 978,06 mil por nuevos préstamos otorgados por las compañías Grupo Empresarial Amazonas S.A. GRUAMAZONAS (USD 640 mil) y Colordes S.A. (USD 40 mil).

La compañía ha fondeado sus operaciones con recursos de terceros que generaron intereses con tasas que van desde 3,50% a 10,00%, que corresponden a obligaciones por pagar locales con *Procash S.A.*, con compañías del exterior, *Madison Ville Group* y *Corporación de Créditos Inmobiliarios S.A.* y con una personal natural. A junio 2024, los montos permanecieron similares a los registrados al cierre de 2023.

Las cuentas por pagar no han sido representativas y han presentado fluctuaciones no materiales dada la necesidad de requerimiento de servicios como consecuencia del desenvolvimiento operacional. Adicionalmente, un adecuado calce entre los días de cobro y los días de pago, favoreciendo a la generación de flujo de efectivo operativo y la cobertura de la necesidad operativa de fondos. A diciembre de 2023, se mantuvo este calce con 27 días de cobro a clientes frente a 53 días de pago a proveedores (23 vs 360 días a junio 2024).

La generación de flujo operativo fue positiva a partir entre 2021 y 2022, favorecida por una mayor recaudación procedente de las ventas de los servicios de almacenamiento; lo que permitió sostener las

inversiones en activos fijos y disminuir los niveles de endeudamiento, generando flujos de efectivo por actividades de inversión y financiamiento negativos. Para el 2023 los flujos operativos fueron negativos debido al pago a proveedores y terceros.

La cuenta más representativa del patrimonio es el capital social, y presentó un incremento entre 2022 y 2023, producto del aumento en USD 636,32 mil por parte de la compañía *Golden South Group LLC*, totalizando USD 1,88 millones, fortaleciendo el patrimonio al cierre de 2023. Para junio 2024 este rubro se presentó en monto similares al cierre de 2023. Entonces, los recursos propios fueron una importante fuente de fondeo, ya que contribuyeron con el financiamiento de un 31% de los activos para 2023. La capacidad de generación de flujo operativo derivada del calce adecuado de los flujos entre cobro a clientes y pago a proveedores permitió destinar una porción importante de los resultados generados al pago de obligaciones con terceros y mantener la estructura de financiamiento estable durante el periodo.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado 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.

CITYBOX MINI BODEGAS C.A. ha mantenido sus ventas alrededor de USD 1,3 millones a lo largo del periodo analizado pero la estrategia de la empresa está enfocada en cubrir nuevas plazas por lo que se estima que las ventas a partir del año 2024 se incrementen, inicialmente de forma marginal con respecto al año anterior debido a la próxima inauguración de las bodegas en Quito. A partir del año 2025 se espera un incremento de 8% y que se va a ir estabilizando alrededor de 4%, y en 2026 se prevé el ingreso a la ciudad de Cuenca lo que incrementaría los ingresos a partir de 2027, para posteriormente volverse a estabilizar alrededor de 3%. Sin embargo, es esencial tener en cuenta que estas proyecciones están sujetas a posibles cambios debido a diversos factores, como las condiciones económicas mundiales, la estabilidad política y otros eventos que pueden influir en el desempeño del mercado. Es importante destacar que esta cifra es más conservadora frente a la realidad a junio 2024, con un incremento del 12% en el comparativo interanual.

Históricamente, los gastos de administración y ventas han representado alrededor de 77% de los ingresos totales de la empresa, se prevé que para los próximos años se optimicen y se encontrarían alrededor de 65%. Mientras que los gastos financieros responderían a la colocación y amortización de los créditos con terceros y a la colocación y amortización de la Primera Emisión de Obligaciones.

Debido a la tendencia creciente en las ventas, se anticipa un posible aumento en el EBITDA a partir de 2024. La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros se mantendría en 1,92 veces promedio durante todos los años proyectados, lo que reflejaría una posición de solvencia de la compañía. Además, los años de pago de deuda con EBITDA se prevén en disminución durante el periodo de la emisión, llegarían a ser 5 en 2029. La proyección indica que el ROE de la empresa se mantendrá sobre 3%.

Las proyecciones indican que los activos de la empresa se mantendrían alrededor de USD 7 millones, comportamiento atado al movimiento en los derechos fiduciarios y en el activo fijo. Además, se esperaría que los días de cartera se mantengan en alrededor de 30 días, lo que se compara similar con respecto a los 23 días observados hasta junio de 2024.

Se estima que la deuda con terceros continúe siendo la principal fuente de financiamiento destinada al capital de trabajo de la empresa enfocada en el incremento de metros cuadrados de bodega relacionados con los

proyectos de Quito y Cuenca. El principal cambio del pasivo de la empresa sería la colocación total y la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones.

Se estima que los días de pago a proveedores se mantendrían en alrededor de 100 días. Esta cifra es superior a los días de cartera, lo que podría generar una situación favorable en términos de flujos de efectivo, ya que la empresa tendría un período más corto para convertir sus cuentas por cobrar en efectivo antes de pagar a sus proveedores.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones 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, y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de CITYBOX MINI BODEGAS C.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	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
ACTIVO	5.943	5.768	6.191	7.219	7.061	7.814	7.689	7.610	7.561	5.681	7.055
Activo corriente	670	328	809	561	429	497	400	349	326	216	1.670
Efectivo y equivalentes al efectivo	96	16	30	52	71	52	65	15	(5)	19	17
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	207	140	102	113	122	127	135	139	142	128	90
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	37	16	1	1	1	1	1	1	1	2	0
Anticipos a proveedores	-	4	399	319	160	239	120	115	109	4	204
Activos por contrato	-	-	215	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos corrientes	330	153	61	76	76	77	79	79	79	63	1.358
Activo no corriente	5.273	5.440	5.382	6.657	6.631	7.317	7.289	7.262	7.235	5.465	5.385
Propiedades, planta y equipo	1.964	1.977	1.864	1.901	1.939	1.978	2.018	2.058	2.099	1.886	1.877
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(327)	(382)	(311)	(374)	(438)	(503)	(570)	(638)	(706)	(284)	(337)
Terrenos	157	374	374	374	374	374	374	374	374	374	374
Construcciones en curso	29	29	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Derechos fiduciarios LP	3.442	3.443	3.444	4.745	4.745	5.456	5.456	5.456	5.456	3.454	3.444
Otros activos no corrientes	9	-	12	12	12	12	12	12	12	36	28
PASIVO	4.691	4.537	4.292	5.255	5.031	5.710	5.492	5.299	5.128	4.299	4.941
Pasivo corriente	2.733	3.179	1.736	2.150	2.224	2.226	2.231	1.989	1.797	2.867	2.546
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	238	156	155	252	255	257	262	270	278	2.247	383
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	4	255	978	998	1.069	1.069	1.069	1.069	1.069	247	990
Obligaciones con entidades financieras CP	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	660
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	450	450	450	450	200	-	-	-
Préstamos con terceros CP	2.155	2.379	172	-	-	-	-	-	-	28	1
Provisiones por beneficios a empleados CP	13	17	24	19	19	19	19	19	19	13	16
Otros pasivos corrientes	310	372	407	431	431	431	431	431	431	332	496
Pasivo no corriente	1.959	1.358	2.556	3.106	2.807	3.484	3.260	3.310	3.330	1.431	2.396
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	1.550	1.100	650	200	-	-	-	-
Préstamos con terceros LP	1.959	1.334	2.539	1.539	1.689	2.814	3.039	3.289	3.309	1.409	2.379
Provisiones por beneficios a empleados LP	-	24	16	16	18	20	21	21	21	22	16
PATRIMONIO NETO	1.252	1.231	1.899	1.963	2.030	2.104	2.197	2.311	2.433	1.382	2.114
Capital suscrito o asignado	1.258	1.258	1.885	1.885	1.885	1.885	1.885	1.885	1.885	1.258	1.885
Reserva legal	1	1	1	4	11	17	25	34	46	1	1
Ganancias o pérdidas acumuladas	12	(34)	(19)	10	68	127	194	279	381	(28)	14
Ganancia o pérdida neta del periodo	(20)	6	33	64	66	74	94	114	122	151	215
Otras cuentas patrimoniales	-	-	0	0	0	0	0	0	0	-	0

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	1.257	1.397	1.348	1.351	1.459	1.524	1.615	1.663	1.705	641	719
Costo de ventas y producción	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Margen bruto	1.257	1.397	1.348	1.351	1.459	1.524	1.615	1.663	1.705	641	719
(-) Gastos de administración y ventas	(956)	(1.065)	(1.062)	(1.009)	(1.019)	(1.029)	(1.050)	(1.081)	(1.114)	(420)	(383)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45	0
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	301	332	286	342	440	494	565	582	591	266	337
(-) Gastos financieros	(225)	(208)	(178)	(202)	(292)	(332)	(338)	(321)	(297)	(93)	(89)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	(59)	(77)	(27)	(41)	(44)	(46)	(81)	(83)	(102)	(22)	(33)
Utilidad antes de participación e impuestos	17	47	81	100	104	117	147	178	192	151	215
(-) Participación trabajadores	(3)	(7)	(12)	(15)	(16)	(17)	(22)	(27)	(29)	-	-
Utilidad antes de impuestos	15	40	69	85	89	99	125	151	163	151	215
(-) Gasto por impuesto a la renta	(34)	(34)	(36)	(21)	(22)	(25)	(31)	(38)	(41)	-	-
Utilidad neta	(20)	6	33	64	66	74	94	114	122	151	215
EBITDA	353	385	341	405	504	559	633	650	659	294	363

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	REAL			PROYECTADO					
Flujo Actividades de Operación	607	503	(38)	513	285	(655)	277	191	201
Flujo Actividades de Inversión	(110)	(241)	(250)	(1.338)	(38)	(39)	(40)	(40)	(41)
Flujo Actividades de Financiamiento	(204)	(558)	302	848	(229)	675	(225)	(200)	(180)
Saldo Inicial de Efectivo	20	313	16	30	52	71	52	65	15
Flujo del período	293	(296)	14	22	19	(18)	13	(50)	(20)
Saldo Final de efectivo	313	16	30	52	71	52	65	15	(5)

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
MÁRGENES											
Margen Bruto/Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Utilidad Operativa / Ventas	24%	24%	21%	25%	30%	32%	35%	35%	35%	41%	47%
LIQUIDEZ											
Capital de trabajo (miles USD)	(2.063)	(2.851)	(927)	(1.589)	(1.794)	(1.729)	(1.832)	(1.640)	(1.471)	(2.651)	(876)
Prueba ácida	0,25	0,10	0,47	0,26	0,19	0,22	0,18	0,18	0,18	0,08	0,66
Índice de liquidez	0,25	0,10	0,47	0,26	0,19	0,22	0,18	0,18	0,18	0,08	0,66
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	607	503	(38)	513	285	(655)	277	191	201	153	194
SOLVENCIA											
Pasivo total / Activo total	79%	79%	69%	73%	71%	73%	71%	70%	68%	76%	70%
Pasivo corriente / Pasivo total	58%	70%	40%	41%	44%	39%	41%	38%	35%	67%	52%
EBITDA / Gastos financieros	1,57	1,85	1,91	2,01	1,73	1,68	1,87	2,03	2,22	3,16	4,08
Años de pago con EBITDA (APE)	10,82	9,57	7,86	8,61	6,28	6,91	5,73	5,34	5,03	2,42	4,17
Años de pago con FLE (APF)	6,29	7,34	-	6,80	11,11	-	13,08	18,24	16,50	9,29	15,60
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(88)	2.351	2.528	321	671	730	723	756	503	2.453	244
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(4,02)	0,16	0,13	1,26	0,75	0,77	0,88	0,86	1,31	0,12	1,49
Capital social / Patrimonio	101%	102%	99%	96%	93%	90%	86%	82%	77%	91%	89%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,75	3,68	2,26	2,68	2,48	2,71	2,50	2,29	2,11	3,11	2,34
ENDEUDAMIENTO											
Deuda financiera / Pasivo total	88%	82%	63%	67%	64%	69%	67%	66%	65%	33%	62%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	0%	0%	21%	16%	8%	3%	0%	0%	0%	0%
Deuda neta (miles USD)	3.814	3.688	2.681	3.487	3.169	3.862	3.625	3.474	3.315	1.418	3.023
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(31)	(16)	(53)	(140)	(133)	(130)	(128)	(132)	(136)	(2.118)	(292)
RENTABILIDAD											
ROA	-0,3%	0,1%	0,5%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	5%	6%
ROE	-2%	0%	2%	3,25%	3,28%	4%	4%	5%	5%	22%	20,30%
EFICIENCIA											
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2
CxC relacionadas / Activo total	0,62%	0,27%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,04%	0,00%
Días de cartera CP	59	36	27	30	30	30	30	30	30	36	23
Días de pago CP	90	53	53	90	90	90	90	90	90	1.924	360

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	660
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	450	450	450	450	200	-	-	-
Préstamos con terceros CP	2.155	2.379	172	-	-	-	-	-	-	28	1
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	1.550	1.100	650	200	-	-	-	-
Préstamos con terceros LP	1.959	1.334	2.539	1.539	1.689	2.814	3.039	3.289	3.309	1.409	2.379
Subtotal deuda	4.126	3.713	2.711	3.539	3.239	3.914	3.689	3.489	3.309	1.437	3.040
Efectivo y equivalentes al efectivo	96	16	30	52	71	52	65	15	(5)	19	17
Inversiones temporales CP	217	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	3.814	3.688	2.681	3.487	3.169	3.862	3.625	3.474	3.315	1.418	3.023

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	207	140	102	113	122	127	135	139	142	128	90
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	238	156	155	252	255	257	262	270	278	2.247	383
NOF	(31)	(16)	(53)	(140)	(133)	(130)	(128)	(132)	(136)	(2.118)	(292)

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	450	450	450	450	200	-	-
Préstamos con terceros CP	-	2.155	2.379	172	-	-	-	-	-	2.379	172
(-) Gastos financieros	225	208	178	202	292	332	338	321	297	93	89
Efectivo y equivalentes al efectivo	313	25	30	52	71	52	65	15	(5)	19	17
SERVICIO DE LA DEUDA	(88)	2.351	2.528	321	671	730	723	756	503	2.453	244

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 calificadora 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 Monetaria y 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 Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, 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 Monetaria y 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 Monetaria y 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 Monetaria y 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 Monetaria y 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 Monetaria y 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 Monetaria y Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones 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.