

**CALIFICACIÓN:**

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Calificación Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

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

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Tercera Emisión de Obligaciones CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. En comité No. 336-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 10 de diciembre 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 octubre de 2024. (Aprobada por la Junta General de Accionistas el 14 de noviembre de 2024).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector de la construcción tiene una participación importante en el PIB total del Ecuador al estar directa e indirectamente relacionada con otras industrias como la siderurgia, el comercio, la manufactura y el transporte. El dinamismo y desarrollo del sector construcción e inmobiliario depende en gran medida de las políticas que puedan fomentar la inversión privada y aumentar las obras públicas, sin embargo, la crisis de inseguridad, la inestabilidad política y el bajo presupuesto estatal han sido factores que no han permitido un crecimiento constante en el sector en los últimos años. Para terminar el año, el BCE prevé que el sector crezca en 0,40%.
- El Emisor cuenta con experiencia de servicios de asesoría en planificación, construcción, promoción, desarrollo, remodelación, compraventa y ejecución de todo tipo de proyectos inmobiliarios principalmente de interés social. CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y Gerente General, cada uno de ellos con las atribuciones señaladas en las leyes y en los Estatutos. La empresa mantiene un Comité Ejecutivo que se encarga de la toma de decisiones de la empresa. Es importante considerar que el emisor pertenece al grupo económico Multicines, lo que le brinda soporte adicional en caso de requerirlo.
- Históricamente, una parte significativa de los ingresos de la empresa proviene del contrato de mantenimiento de la infraestructura física con Banco Pichincha C.A., el cual se encuentra activo. Este contrato tiene como objetivo principal preservar en condiciones óptimas la infraestructura civil de la Entidad Financiera, generando un flujo de ingresos constante. No obstante, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A., al adoptar una estrategia orientada a ofrecer servicios similares a otras entidades y clientes, ha logrado diversificar sus ingresos en este segmento de negocios durante el último año. Este enfoque, combinado con la continuación de proyectos de construcción vigentes hasta octubre de 2024, ha permitido a la empresa mitigar la concentración de ingresos mencionada.
- CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad que rentabiliza mediante certificados de depósitos o en fondos de inversión que producen un buen nivel de intereses ganados. En tal virtud, el capital de trabajo ha sido siempre positivo y alcanza valores importantes en relación con la actividad de la compañía. Respecto de la solvencia, se han mantenido niveles de apalancamiento alrededor de la unidad y la prescindencia prácticamente absoluta de deudas con entidades financieras. Para el fondeo de las operaciones, la compañía ha utilizado fundamentalmente el Mercado de Valores lo que ha generado un gasto financiero holgadamente cubierto por la generación de EBITDA.
- Para periodos futuros se estima la concreción de nuevos proyectos y el incremento consiguiente en las necesidades de fondeo de los Fideicomisos. Al momento la empresa cuenta con los recursos líquidos suficientes para hacer frente a nuevos proyectos, las proyecciones contemplan el pago oportuno de los valores colocados en el Mercado de Valores referentes a la Segunda Emisión de Obligaciones y su amortización.
- Durante el periodo 2021-2022, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. tuvo una generación positiva de efectivo proveniente de actividades operativas, proveniente principalmente de disminuciones en cuentas por cobrar a relacionadas. Esta variación permitió a la compañía bajar el total de deuda con costo de USD 2,77 millones en diciembre 2021 hasta USD 1,24 millones en diciembre 2022. Incrementos en cuentas por cobrar a relacionadas y en derechos fiduciarios por efecto de los proyectos en curso produjeron flujos operativos negativos a diciembre 2023. Estos fueron financiados por un aumento en la deuda con costo de USD 2,85 millones y llegando a

contabilizar USD 4,10 millones en 2023, producto de la colocación de las obligaciones con el Mercado de Valores.

- La presente emisión se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, con los resguardos de Ley y límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera / total patrimonio inferior a 1,50 veces. Por otra parte, el Emisor cumplió con el compromiso adicional que consistió en la generación de flujo para el pago a los inversionistas.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. se enfoca específicamente en tres líneas: venta de equipos, honorarios de proyectos de construcción y servicios de mantenimiento, siendo esta última la más representativa y que hace referencia a la prestación de servicios por concepto de honorarios y comisiones facturados a fideicomisos por asesoría, administración, ejecución y dirección técnica de los proyectos de construcción.

Los ingresos crecieron un 62,29% en el periodo analizado pasando de USD 6,93 millones en diciembre 2021 a USD 11,25 millones al cierre de 2023, este aumento se presentó especialmente por las comisiones recibidas por la entrega de proyectos inmobiliarios. A octubre 2024, los ingresos alcanzaron los USD 9,57 millones presentando un incremento en relación con octubre 2023 de 34%.

Los activos de la compañía han mantenido un comportamiento fluctuante al pasar de USD 11,20 millones en 2021 a USD 10,81 millones en 2022 y aumentar nuevamente a USD 14,59 millones en 2023. Los activos mantienen una leve concentración en el largo plazo lo que tiene como consecuencia que un 49,47% sea activo corriente y la diferencia de 50,53% en el largo plazo. Las principales cuentas del activo son: derechos fiduciarios que representaron 26,02% del activo total, seguido de cuentas por cobrar relacionadas a corto plazo con 25,53%, efectivo y equivalentes de efectivo que representaron un 17,37% del activo total. A octubre 2024, el activo total contabilizó USD 12,34 millones y mantuvo una composición similar a la histórica.

Se mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los niveles de efectivo y la composición actual de la deuda financiera. El índice promedio de liquidez que se mantuvo en los último tres años fue de 1,79 veces, mostrando un buen manejo de recursos de corto plazo, con fines de uso para capital de trabajo y pago de obligaciones de diferentes tipos. A octubre 2024, el índice de liquidez fue de 1,55 veces.

Durante el periodo 2021-2022, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. tuvo una generación positiva de efectivo proveniente de actividades operativas, debido principalmente a disminuciones en cuentas por cobrar a relacionadas. Cabe destacar que por el tipo de operaciones de la empresa en que los proyectos están en fideicomisos, debe considerarse a las transacciones entre relacionadas como "operacionales". Esta variación permitió a la compañía bajar el total de deuda con costo de USD 2,77 millones en diciembre 2021 hasta USD 1,24 millones en diciembre 2022. Incrementos en cuentas por cobrar a relacionadas y en derechos fiduciarios por efecto de los proyectos en curso produjeron flujos operativos negativos a diciembre 2023. Estos fueron financiados por un aumento en la deuda con costo de USD 2,85 millones y llegando a contabilizar USD 4,10 millones en 2023, producto de la colocación de las obligaciones con el Mercado de Valores bajo análisis.

La compañía muestra una estructura de financiamiento apalancada principalmente con el Mercado de Valores, anticipos de clientes y proveedores, composición que se ha mantenido a octubre 2024. Más de 65,98% de sus obligaciones se concentran en la porción corriente a octubre 2024 debido a que la deuda con proveedores se concentra en su totalidad en el corto plazo al igual que los anticipos de clientes.

El emisor tiene una concentración de clientes, siendo Banco Pichincha C.A., el principal, seguido de Multicines S.A., empresa relacionada. A pesar del contrato establecido con Banco Pichincha C.A., históricamente como uno de los clientes principales, el emisor ha logrado nuevas alternativas de negocio para reducir la exposición a este riesgo, al momento ha concretado proyectos con otras instituciones financieras tanto para mantenimiento como para construcción de nuevas agencias. La compañía mantiene contratos y compromisos como constituciones de Fideicomisos Inmobiliarios que ayudan a brindar los recursos necesarios para el desarrollo de los proyectos de planificación y dirección de arquitectura.

Las cuentas por cobrar han mantenido una calidad adecuada, con un plazo de cobro máximo de 30 días calendario para clientes no fideicomitidos y negociaciones flexibles para los fideicomisos dependiendo de su

flujo de efectivo. Aunque han existido variaciones en los plazos, la totalidad de la cartera se encuentra por vencer, evidenciando una alta probabilidad de recuperación.

Finalmente, el patrimonio de CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. pasó de USD 5,29 millones en diciembre 2021 a USD 6,79 millones al cierre de 2023 sustentado en los beneficios acumulados de cada periodo, el incremento de la reserva legal y mejores resultados del ejercicio. Para octubre 2024, el capital social permaneció constante en USD 2,10 millones y una reserva legal que alcanzó los USD 1,10 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	6.933	8.687	11.251	7.150
Utilidad operativa (miles USD)	803	801	750	309	874
Utilidad neta (miles USD)	574	961	1.002	673	503
EBITDA (miles USD)	893	991	929	309	874
Deuda neta (miles USD)	(1.193)	(2.304)	888	218	788
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.242	3.442	(400)	84	61
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(28)	(339)	(389)	694	320
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(3.619)	(1.194)	(2.820)	(2.519)	147
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0,25	-0,83	-0,33	-0,12	5,95
Capital de trabajo (miles USD)	2.988	2.514	2.502	1.559	2.016
ROE	10,85%	15,53%	14,77%	12,50%	8,89%
Apalancamiento	1,12	0,75	1,15	1,16	0,82

Fuente: Estados financieros auditados 2021–2023 e internos octubre 2023 y octubre 2024.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite proyecciones basadas en las estimaciones y estrategias de la administración de CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A., considerando supuestos sujetos a diversas condiciones de mercado. Se debe tener en cuenta que cambios en el entorno legal, económico, político y financiero, tanto a nivel local como internacional, pueden impactar significativamente en las variables proyectadas. Las proyecciones están ligadas al flujo futuro de nuevos proyectos de la empresa, siendo la culminación de proyectos en desarrollo clave para el aumento proyectado del 2% en ingresos para el cierre de 2024.

La participación del costo de ventas se ha ubicado en alrededor el 61% en el histórico. Para el periodo proyectado (2024 – 2027) se estima que la participación sobre las ventas se ubicaría en 64% a diciembre 2024 con una disminución hasta 63% 2025-2027.

El total de gastos operativos en 2023, esto es el agregado de gastos de ventas más gastos administrativos, totalizó en USD 2,75 millones. El estimado del incremento de ingresos permite prever que los gastos en el futuro mantendrán un comportamiento acorde a las ventas y los proyectos que se desarrollen, por esto se proyecta una participación de 27%, efecto que se mantendría similar en los próximos años. Los ingresos no operacionales que corresponden a los intereses ganados y otros ingresos se estima que superen los USD 460 mil para todo el periodo proyectado.

Con las premisas establecidas la utilidad operativa se situaría en valores entre USD 1,04 millones y USD 1,13 millones para el periodo proyectado. La utilidad neta alcanzaría valores superiores a los USD 624 mil (en 2024) y crecientes, lo que configuraría un ROE promedio de 10% para el periodo 2024-2027.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se que la cartera relacionada en 2024 se mantenga en valores similares a lo observado a octubre 2024, mientras que las cuentas por cobrar no relacionadas se mantendrían en niveles similares al histórico. Se estimó que los días de cartera al cierre de 2024 se ubicarían en valores en torno a los 17 días, al compararse con la proyección de días de pago, de 35 días. Para 2025-2027 los días de cartera y días de pago se proyectan en 7 y 45, respectivamente.

La empresa mantendrá una estructura de financiamiento similar al periodo histórico. Cabe señalar que se proyecta que la empresa amortice el saldo remanente de la Segunda Emisión de Obligaciones, lo cual disminuiría la deuda neta a partir de 2024, sin embargo, aumentaría en 2025 por la Tercera Emisión de Obligaciones.

Con lo mencionado se proyecta que la empresa generaría flujos operativos positivos en 2024-2027, en línea con lo registrado a octubre 2024, lo cual permitirían cubrir en su totalidad las obligaciones derivadas de la emisión bajo análisis y al mismo tiempo mantener altos niveles de caja.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027
	PROYECTADO			
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	11.510	11.775	12.046	12.323
Utilidad operativa (miles USD)	1.035	1.061	1.096	1.131
Utilidad neta (miles USD)	631	727	860	981
EBITDA (miles USD)	1.223	1.259	1.304	1.349
Deuda neta (miles USD)	759	809	(656)	(1.954)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.955	62	1.679	1.336
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	237	(410)	(419)	(429)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	153	(148)	839	(869)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	7,98	-8,51	1,55	-1,55
Capital de trabajo (miles USD)	1.630	1.801	2.045	3.163
ROE	9,13%	9,51%	10,11%	10,34%
Apalancamiento	0,83	0,88	0,57	0,44

Fuente: Proyecciones realizadas por 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 junto con la crisis eléctrica, tienen 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, además de la adquisición de plantas eléctricas y planificaciones estratégicas de horarios laborales los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna y la crisis eléctrica 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 construcción afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico, cuyas perspectivas de reactivación son inciertas. Para mitigar este riesgo, la compañía ha diversificado sus líneas de negocio, brindando no solo proyectos inmobiliarios, sino también servicios de mantenimiento y asesorías entre otras actividades.
- Una desaceleración pronunciada del sector de la construcción a nivel nacional implicaría una reducción en las actividades que realiza la compañía, lo que se podría traducir en una afectación de los ingresos percibidos por la compañía por una disminución en el volumen de venta. La empresa mitiga este riesgo a través de la promoción de proyectos en diferentes puntos y de distintas duraciones. Esto asegura la distribución de ingresos y permite a la empresa contar con flujos que le permiten continuar con su actividad mientras se recupera el sector.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la presente Emisión incluyen: documentos y cuentas por cobrar a clientes, inventarios, maquinaria, muebles y equipos, e inversiones a largo plazo. Estos activos pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, considerando que estas corresponden a transacciones comerciales con partes relacionadas. La empresa mitiga este riesgo mediante una adecuada diversificación y gestión de sus proyectos a través de fideicomisos, lo que permite tener un mejor control sobre la calidad crediticia de su cartera. Además, a la fecha de corte la mayor parte de la cartera con clientes no relacionados se encuentra por vencer.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera. La empresa considera que toda su cartera es recuperable y se le da un seguimiento continuo y cercano.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 2,75 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 22,30% de los activos totales. Las transacciones con relacionadas son causadas por la estrategia de le empresa que por su giro de negocio mantiene en diferentes compañías y fideicomisos cada uno de los proyectos en los que está envuelta. En tal virtud, el riesgo de que alguna de las empresas relacionadas no cumpla con sus obligaciones es marginal, por cuanto los proyectos de construcción tienen siempre el respaldo de las obras en curso. Además, por tratarse de varias compañías, la posibilidad de que aún en escenarios muy desfavorables todas las relacionadas fallen simultáneamente es prácticamente nula.

## INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	4.000.000	900	8,25%	Periodo de gracia de 1 año y pagos trimestrales	Trimestral
	B		899			
	C		898			
Saldo vigente	N/A					
Garantía general	Conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Underwriting	No contempla contrato de <i>underwriting</i>					

**TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Rescates Anticipados	La presente Emisión de Obligaciones, si contará con rescates anticipados, para lo cual aplicará lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, es decir que el EMISOR establecerá acuerdos con los Obligacionistas, previo, el cumplimiento de lo previsto, en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores.  Además, el EMISOR también podrá realizar ofertas de adquisición de los títulos en circulación de la presente Emisión de Obligaciones, mediante ofertas que efectúe éste, a través de las bolsas de valores del país.
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones serán utilizados para capital de trabajo consistente en el desarrollo, ejecución y/o financiamiento de los proyectos inmobiliarios que desarrolla la Compañía a través de estructuras fiduciarias.
Valor nominal	Un centavo de dólar de Estados Unidos de América (USD 0,01).
Base de cálculos de intereses	30/360
Sistema de colocación	Bursátil
Estructurador financiero	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.
Resguardos de Ley	Mientras se encuentre en circulación las obligaciones, el Emisor se obliga, como resguardos a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, según lo dispuesto en la normativa: <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivos.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinticinco (1,25).</li> </ul>
Compromiso Adicional	De forma adicional, durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR se obliga a provisionar el cien por ciento (100%) del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación.
Límite de endeudamiento	El emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera / total Patrimonio inferior a 1,50 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda financiera se considerará los créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores de corto y largo plazo

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación Inicial de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc**  
Presidente Ejecutivo

**PERFIL EXTERNO**

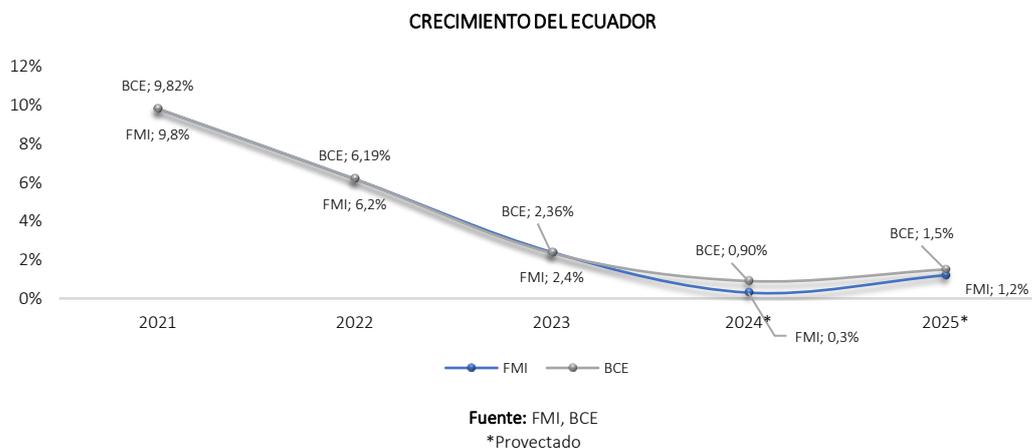
**ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024**

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

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

Similarmente, el Banco Mundial prevé que el crecimiento global se estabilice en 2,6% este año, con un leve aumento a 2,7% para 2025-2026<sup>2</sup>. La inversión pública es clave para impulsar el crecimiento en mercados emergentes y en desarrollo (EMDE), pero requiere reformas para mejorar la eficiencia y crear espacio fiscal. Las economías pequeñas enfrentan desafíos fiscales intensificados por desastres naturales y deudas altas, por lo que necesitan reformas integrales y apoyo externo para construir resiliencia climática. Aunque hay algunos factores positivos, los riesgos globales siguen inclinados a la baja debido a tensiones geopolíticas y posibles desastres naturales, lo que subraya la necesidad de políticas nacionales e internacionales para asegurar la estabilidad económica, mejorar la seguridad alimentaria y promover una transición verde y digital.

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



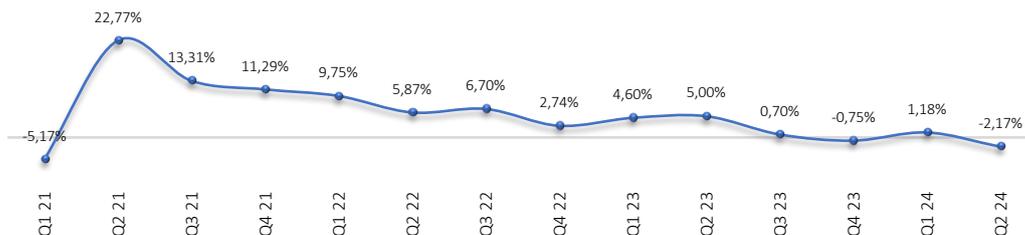
Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por mayor gasto de gobierno en 3,7% y de mayores exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.<sup>3</sup> 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%.

<sup>1</sup> IMF World Economic Outlook (octubre 2024)

<sup>2</sup> Banco Mundial, Global Economic Prospects (junio 2024)

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

**VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR**



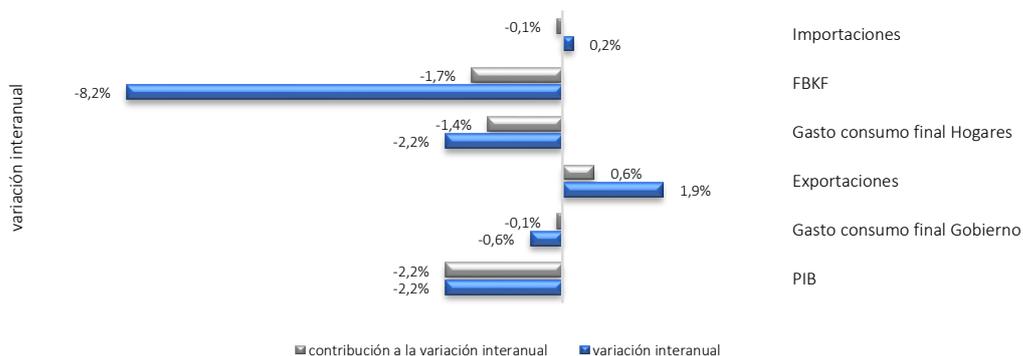
Fuente: BCE

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador decreció en 2,17% anual, la caída más fuerte que ha tenido la economía ecuatoriana en términos interanuales desde el primer trimestre de 2021, cuando el país atravesaba la pandemia de Covid-19. Este comportamiento es atribuido<sup>4</sup> a las contracciones interanuales de la formación bruta de capital fijo (FBKF<sup>5</sup>) de 8,2%, del consumo de los hogares en 2,2% y del gasto de gobierno en 0,6%. Por otro lado, se presentaron variaciones anuales positivas en las exportaciones de 1,9%, y en las importaciones de 0,2%.

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

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

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



Fuente: BCE

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

<sup>4</sup> BCE, Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales (septiembre 2024)

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

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

<sup>7</sup> Serie ajustada por efectos estacionales

<sup>8</sup> IMF, World Economic Outlook (octubre 2024)

**EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS**

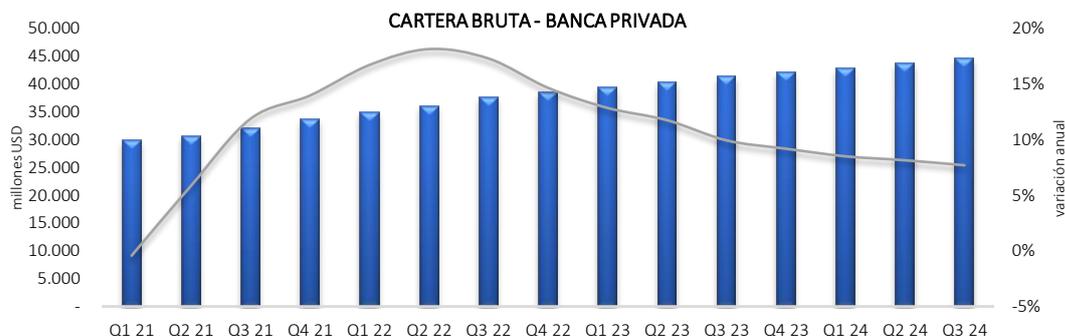
El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año por encima de 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>9</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.



Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el primer semestre del año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.249 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, del 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 aumento al impuesto de salida de divisas (ISD). Al tercer trimestre, el riesgo país promedio se ubicó en 1.292 puntos.

**NIVELES DE CRÉDITO**



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Tras la reactivación económica, 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).<sup>10</sup>

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

<sup>9</sup> 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.'

<sup>10</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

financiamiento externo<sup>11</sup> afectaron negativamente a la demanda y oferta de crédito en el país. A septiembre de 2024 el volumen de crédito otorgado aumentó en 24,27%, impulsado por las operaciones hacia el Comercio, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas, Industrias Manufactureras, Consumo, Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y Actividades Financieras y de Seguros.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según el FMI<sup>12</sup>, 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 por lo que la evolución del crédito en el último trimestre de 2024 y en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

#### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, las previsiones estiman un crecimiento de la economía del Ecuador que podría variar entre 0,3% y 0,9%, según el FMI y el BCE. La economía ecuatoriana entró a una clara fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el segundo trimestre de 2024<sup>13</sup>. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, ralentización de ventas, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

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,<sup>14</sup> lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en 2024. La falta de lluvias en el periodo de octubre a marzo, la disminución en la venta de electricidad de Colombia a Ecuador, y el alza en la demanda de electricidad, son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico<sup>15</sup>.

Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica sería de alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.<sup>16</sup> Existe el riesgo de que colapse el sistema nacional interconectado, lo que llevaría a apagones no controlados por períodos inciertos sin que se pueda programar cortes de luz por horarios. Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra encarada de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Según el

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

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

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

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

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

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

Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas.<sup>17</sup>

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

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

**INDICADORES**

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

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE, INEC

\*corte agosto 2023 y agosto 2024

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

Fuente: BCE

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

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

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

Fuente: BCE

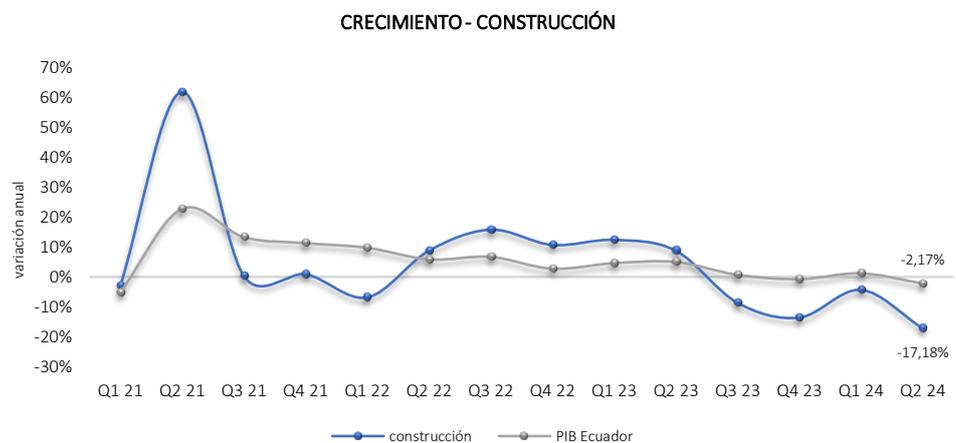
<sup>17</sup> <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

## SECTOR CONSTRUCCIÓN

La construcción constituye uno de los sectores de mayor relevancia para la economía ecuatoriana debido al alto encadenamiento con industrias como la manufactura, la minería, el comercio, el transporte, entre algunas otras. Esta actividad es considerada como una de las microindustrias en la economía ecuatoriana por su aporte al PIB, que en los últimos tres años mantuvo una representación promedio de 4% del PIB total. Según las cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), tras un crecimiento de 6,81% en 2022, el sector de la construcción decreció 0,7% en 2023, aunque se espera crecimientos leves de 0,40% en 2024 y de 0,90% en 2025, cifras que evidenciarían una leve recuperación de la actividad económica, aunque por debajo del crecimiento de la economía ecuatoriana.

### CRECIMIENTO

El nivel de inversión en obras públicas tiene un efecto directo en el desempeño del sector de la construcción en los últimos años, algo que se ve reflejado en la fluctuación del crecimiento, que fue similar al del de la economía ecuatoriana en 2021 y mostró una leve recuperación en el año 2022 impulsado por una mayor actividad inmobiliaria. Sin embargo, en 2023 la incertidumbre política, los posibles efectos del fenómeno de El Niño, la crisis de inseguridad y una menor ejecución del presupuesto general del estado llevaron a que el sector decrezca -0,70%, cifra muy por debajo del crecimiento de la economía ecuatoriana de 2,36%.



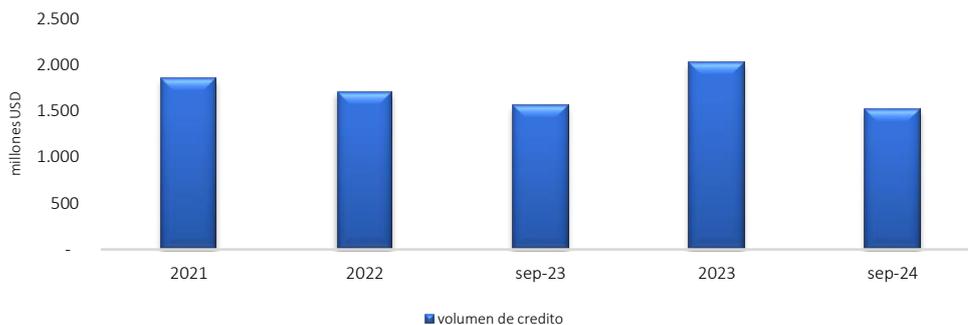
A pesar de que en los primeros dos trimestres de 2023 el PIB presentó cifras de crecimiento, en el tercer y cuarto trimestres del año el sector decreció -8,65% y -13,63%, respectivamente. La inestabilidad política y las elecciones anticipadas causaron incertidumbre en gran parte de la población, lo que redujo los niveles de inversión.<sup>18</sup> Además, el cambio de gobierno paralizó el avance de obras públicas, que de por sí ha sido bajo en los últimos años ante un menor presupuesto. Al primer y segundo trimestres de 2024 se observó nuevamente decrecimientos en el sector, con cifras negativas de -4,34% y -17,18%.

### 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 2021, el crédito incrementó 18,84% y superó niveles prepandemia. Sin embargo, en 2022 el volumen de crédito volvió a disminuir en 7,96%, totalizando USD 1.706 millones otorgados. A pesar de esta disminución, el nivel de crédito otorgado fue mayor a lo observado en años prepandemia. Mientras, al terminar el año 2023 el volumen de crédito del sector totalizó USD 2.029 millones, evidenciando un incremento de 18,89% anual. El mayor porcentaje del crédito se destinó a la construcción de edificios, seguida por la construcción de carreteras y líneas de ferrocarril y en tercer lugar la construcción de proyectos de servicios públicos.

<sup>18</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/incertidumbre-caer-reservas-compra-vivienda-175651.html>

**VOLUMEN DE CRÉDITO - CONSTRUCCIÓN**



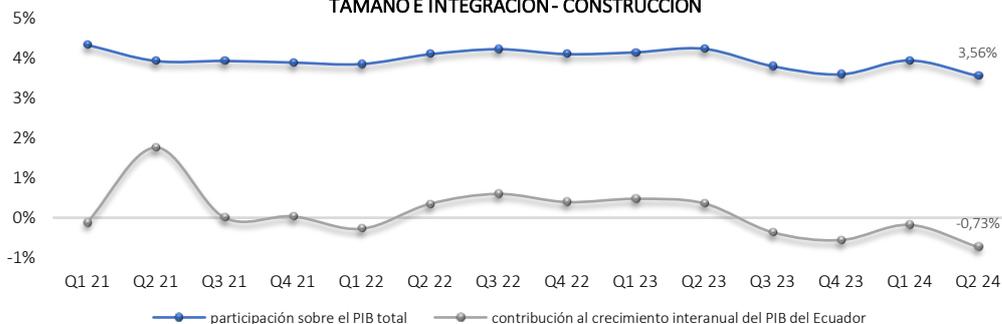
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador del Ecuador

En los meses de enero a septiembre de 2024, el volumen de crédito al sector de la construcción totalizó USD 1.525 millones, valor 2,16% menor al reportado en el mismo periodo del año anterior, coherente con la contracción en la actividad económica del sector durante el primer semestre del año.

**TAMAÑO E INTEGRACIÓN**

La participación que mantiene el PIB de la construcción sobre el PIB nacional se ha mantenido en torno a 4% en los últimos años, por encima de actividades como la pesca y acuicultura y el alojamiento y comidas. Es importante mencionar que el sector de la construcción y su productividad se relaciona con otras industrias de relevancia en el país como la siderurgia, las actividades inmobiliarias, el transporte y logística, el comercio, entre algunas otras. Durante el segundo trimestre de 2024, la construcción mantuvo una participación de 3,56% sobre el PIB del Ecuador.

**TAMAÑO E INTEGRACIÓN - CONSTRUCCIÓN**



Fuente: BCE

Por otro lado, desde 2021, la contribución del sector al crecimiento de la economía ecuatoriana se ha mantenido por debajo de 1%, evidenciando la falta de dinamismo y las fluctuaciones en el propio crecimiento de la construcción. Al segundo trimestre de 2024, el sector contribuyó negativamente al crecimiento interanual, con una cifra de -0,73%.

**PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES**

El sector de la construcción es una fuente importante de empleo y su aporte al PIB resulta significativo al contar con un amplio encadenamiento con otras industrias involucradas con el sector (cemento; acero; hormigoneras, proveedores de cable; acabados, tuberías, varios servicios, entre otras). A pesar de su importancia, el sector ha presentado cifras que evidencian una contracción en la actividad económica en el último año. La inversión en obra pública de este 2024 ha sido una de las más bajas de los últimos cuatro años, considerando que únicamente de enero a junio, la inversión pública en obras reflejó una disminución de 58% en comparación con el mismo período del 2023, según el Ministerio de Finanzas<sup>19</sup>. Asimismo, otro de los factores que muestran una caída de la construcción en los primeros meses del año son los créditos hipotecarios, tanto en la banca privada como en el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess).

<sup>19</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/efectos-sector-construccion-economia-ecuador-indicadores-caida.html>

Con respecto a los retos que presentará el sector en lo que queda del año, se encuentra la incertidumbre política, reformas tributarias, la crisis de seguridad, y la crisis eléctrica, factores que podrían afectar la demanda de vivienda y el nivel de inversiones a nivel privado y público. La situación energética del cuarto trimestre de 2024, según los gremios vinculados al sector de la construcción, podría afectar aún más las cifras negativas que se han registrado en lo que va del año<sup>20</sup>.

Por otra parte, La Ley para Enfrentar el Conflicto Armado Interno, la Crisis Social y Económica, establece una reforma a la Ley de Régimen Tributario Interno en el que se determina que las transferencias locales de materiales de construcción estarán gravadas con 5% del IVA. En este sentido, tras una resolución del SRI, algunos materiales de construcción tuvieron una reducción del impuesto a partir de abril 2024, con el objetivo de reducir costos en el sector e impulsar la inversión en proyectos inmobiliarios, promover el crecimiento y el empleo<sup>21</sup>.

En cuanto al crecimiento y desarrollo del sector de la construcción, no se espera que el sector experimente un crecimiento notable, considerando que el presupuesto asignado para el Ministerio de Transporte y Obras Públicas para 2024 apenas alcanzaría para obras en ejecución y para cumplir con la adquisición de maquinaria y puentes tipo mecano.<sup>22</sup> Sin embargo, con la devolución del IVA, los constructores tienen una reducción en los costos asociados a sus proyectos, que beneficiará a los compradores de viviendas, por una disminución de los precios de hasta 4%, según Constructores Positivos<sup>23</sup>. Esto podría fomentar un mayor dinamismo al plantea atraer y beneficiar a las inversiones realizadas en los sectores de la construcción e inmobiliaria, situación que podría permitir el crecimiento de 0,40% en el PIB del sector según proyecciones del BCE.

INDICADORES	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VAR. ANUAL
Inflación construcción (IPCO) - var. anual	11,47%	3,50%	2,39%	-0,05%	4,40%	4,45 p.p.
Inflación vivienda multifamiliar - var. anual	11,15%	0,81%	-1,09%	-2,43%	4,56%	6,99 p.p.
Inflación vivienda unifamiliar - var. anual	7,31%	1,11%	0,00%	-1,62%	3,54%	5,16 p.p.
Inflación alquileres efectivos del alojamiento - var. anual	0,37%	0,81%	1,19%	0,95%	0,72%	-0,23 p.p.
Empleo adecuado – construcción e inmobiliarias	40,60%	38,80%	40,80%	73,00%	79,50%	6,50 p.p.
Desempleo - construcción e inmobiliarias	10,50%	7,10%	6,20%	2,20%	2,20%	0,00 p.p.
Ventas netas - construcción e inmobiliarias (millones USD) *	7.391	9.864	10.563	5.315	5.205	-2,07%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción  
\*corte agosto 2023 y agosto 2024

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2021	2022	2023	2024*	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento sector construcción	9,77%	6,81%	-0,70%	0,40%	0,90%	-7,51 p.p.
Crecimiento PIB Ecuador	9,82%	6,19%	2,36%	0,90%	1,50%	-3,83 p.p.

Fuente: BCE

## POSICIÓN COMPETITIVA

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUUECUADOR S.A. evalúa el posicionamiento que mantiene en el mercado en relación con las zonas donde desarrolla los proyectos, en donde destacan varias empresas. Al considerar las ventas registradas en el año 2023, se posiciona de la siguiente manera:

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2023)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Industria Metal Mecánica Constructora Imeteco S.A.	14.079.292	13.134.879	5.528.586	257.835	466,37%
<b>CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUUECUADOR S.A.</b>	<b>11.251.249</b>	<b>14.590.639</b>	<b>6.785.551</b>	<b>996.077</b>	<b>14,77%</b>
Constructora Cevallos Hidalgo S.A.	1.960.587	14.130.179	10.607.132	11.996	11,31%
Viviendas Vicolinci S.A.	357.984	266.042	176.953	7.348	415,25%
Johnny Sola Arquitectos Cía. Ltda.	1.226.762	3.627.705	952.625	6.393	67,11%
Mayas Constructores S.A.	2.051.540	2.584.356	642.733	613	9,54%

Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUUECUADOR S.A.

## PERFIL INTERNO

## GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUUECUADOR S.A. es una empresa dedicada a la prestación de todo tipo de servicios de asesoría en planificación, construcción, promoción, desarrollo, remodelación, compra y

<sup>20</sup> [https://www.lahora.com.ec/pais/sector-construccion-exige-medidas-emergencia-paliar-golpe-crisis-economica-apagones/#google\\_vignette](https://www.lahora.com.ec/pais/sector-construccion-exige-medidas-emergencia-paliar-golpe-crisis-economica-apagones/#google_vignette)

<sup>21</sup> <https://ekosnegocios.com/articulo/panorama-de-los-precios-en-el-sector-de-la-construccion#:~:text=Seg%C3%BAAn%20las%20cifras%20del%20Banco,a%20un%206%2C8%25.>

<sup>22</sup> <https://www.bnamericas.com/es/analisis/proyectos-de-infraestructura-de-ecuador-seguirian-estancados-en-2024>

<sup>23</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/precios-vivienda-iva-devolucion-casas/#:~:text=Beneficio%20adicional,constructores%20y%20a%20consumidor%20final.>

venta y ejecución de proyectos inmobiliarios y construcciones. Además, realiza actividades de comercialización, distribución y promoción de tecnología, maquinarias, materiales de construcción y acabados, equipos, materias primas y suministros de oficina.

<b>2024</b> ACTUALIDAD	CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. cuenta con más de 25 años de experiencia en el mercado inmobiliario, caracterizados por sus estándares de calidad en los servicios integrales de planificación, gerencia de proyectos, construcción, comercialización y mantenimiento con más de 97 proyectos terminados.
<b>2020</b> MERCADO NACIONAL	CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. destaca en el mercado nacional con departamentos y casas en ubicaciones estratégicas y proyectos inmobiliarios de interés público.
<b>2019</b> PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	En 2019, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. incursiona en el mercado bursátil con la Primera Emisión de Obligaciones.
<b>2012</b> ESTATUTOS SOCIALES	En la ciudad de Quito el 9 de noviembre de 2012 resolvió por unanimidad codificar los estatutos sociales de la compañía de acuerdo con los términos adoptados por la Junta General de Accionistas.
<b>1995</b> CONSTITUCIÓN	CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. es constituida mediante escritura pública celebrada ante la Notaria Vigésimo Octava del cantón Quito el 10 de julio de 1997. Capital autorizado por la Junta General de Accionistas.

Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

La misión de CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A., es “Contribuimos a resolver las necesidades de vivienda de la población y garantizar la operación continua de nuestros clientes, generando valor para nuestros accionistas y colaboradores.”. La visión de la compañía es “CONSTRUECUADOR S.A. es una empresa que ofrece servicios integrales inmobiliarios y de mantenimiento de infraestructura. Sus altos estándares de calidad y la satisfacción de sus clientes le permiten liderar el mercado nacional y tener presencia internacional”.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 2.100.000 con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Rialt Holdings S.R.L.	Uruguay	2.100.000	100,00%
<b>Total</b>		<b>2.100.000</b>	<b>100,00%</b>

RIALT HOLDINGS S.R.L.	PAÍS	CAPITAL (USD)
Swissco Trust Company Limited	Nueva Zelanda	-
Medios Andinos S.R.L.	Uruguay	-
<b>Total</b>		<b>-</b>

Fuente: SCVS

Adicionalmente, se detalla las compañías en que presenta vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración.

EMPRESAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Tecnocar C.A.	Accionariado	Activa
Multicines S.A.	Accionariado	Activa
Novaecuador S.A. Agencia Asesora Productora de Seguros	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

A la fecha del presente informe, la compañía mantiene inversiones de la compra de acciones ordinarias y normativas al valor nominal.

INVERSIONES EN ASOCIADAS	VALOR NOMINAL (USD)	CAPITAL APORTADO (USD)	PARTICIPACIÓN
Inegría S.A.	1,00	800	100,00%
<b>Total</b>		<b>800</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

Adicionalmente CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. forma parte del grupo económico Multicines lo que representa un respaldo para las actividades u operaciones que realice.

GRUPO ECONÓMICO MULTICINES (DICIEMBRE 2023)	PAÍS	PATRIMONIO (USD)
Multicines S.A.	Ecuador	31.802.508
Novaecuador S.A. Agencia Asesora Productora de Seguros	Ecuador	9.218.117
Constructora e Inmobiliaria CONSTRUECUADOR S.A.	Ecuador	644.153
Grupo Bravco S.A.	Ecuador	3.257.880
<b>Total</b>		<b>44.922.658</b>

Fuente: SRI - SCVS

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y el Gerente General, cada uno de ellos con las atribuciones señaladas en las leyes y en los estatutos. La representación legal está a cargo del Presidente y del Gerente General, quienes podrán ser o no accionistas y durarán cinco años en sus funciones sin perjuicio de ser reelegidos indefinidamente por el mismo periodo.

A la fecha del presente informe, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. mantiene implementadas prácticas de Buen Gobierno Corporativo. Mantiene un Comité Ejecutivo que se encarga de la toma de decisiones, el que se encuentra conformado por:

**COMITÉ EJECUTIVO**

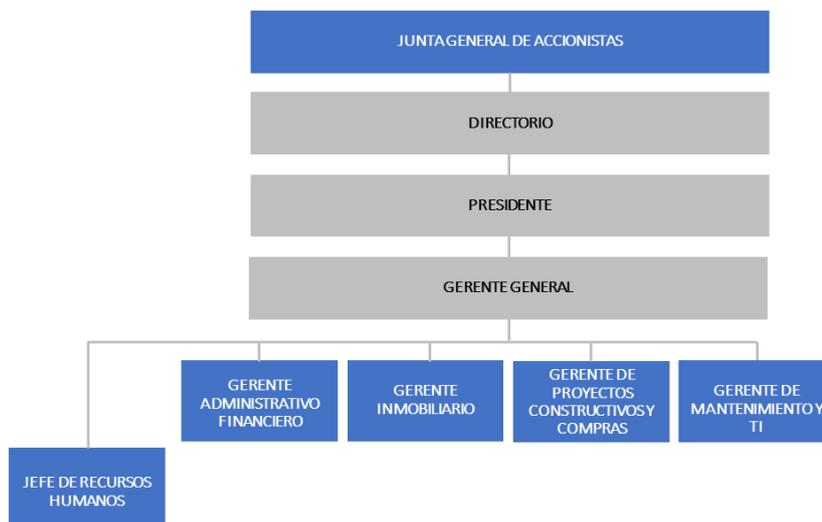
- Presidente de Comité Ejecutivo
- Gerencia General
- Gerencia Administrativo / Financiero y RRHH
- Gerencia de Negocio Inmobiliario
- Gerencia de Proyectos y Construcción
- Gerencia de Mantenimiento

Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

Además, la constructora cuenta con un Código de Ética en el cual se establecen los valores y principios que se plasman en las relaciones con los actores integrantes de la empresa. Estos principios, deberes, conductas y obligaciones se encuentran orientados a fortalecer los valores y principios éticos que afianzan las relaciones que se generan en la operación de la organización.

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. cuenta con un equipo de funcionarios que poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos. A la fecha de corte, la compañía cuenta con un total de 147 empleados debidamente capacitados y con las competencias y destrezas necesarias para desempeñar cada uno de sus cargos.

Cuenta con planes de capacitaciones, círculos de conocimiento y capacitaciones externas con el objetivo de mejorar el desempeño y liderazgo de cargos que aplicarán sus funcionarios. Además, realiza evaluaciones de desempeño a los empleados en diferentes criterios para mantener un seguimiento de las funciones y que ello vaya de la mano con las estrategias de la empresa.



Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

Con el objetivo de mantener un manejo adecuado de la información empresarial, la compañía cuenta con el sistema integrado *Insoft* para un sistema contable, financiero; *Service* Mantenimiento Inmobiliario y *ZOHO CRM* utilizado para el área comercial. Como política de administración de información se mantiene un disco duro de respaldo que se actualiza cada quince días. Finalmente, existe un servidor de base de datos *SQL Server Web Edition*, que genera copias de seguridad cada quince días, mediante el *Sistema Windows-server 2019*.

La **Política de Responsabilidad Social Empresarial y de Sostenibilidad** de la empresa tiene como objetivos:

- Establecer los lineamientos para alinear al modelo de negocio, desde su cultura y la toma de decisiones con las mejores prácticas de sostenibilidad y responsabilidad social empresarial.
- Generar impactos positivos con los grupos de interés, aportando a su bienestar, crecimiento y al desarrollo sostenible del entorno.

Además, esta política está articulada alrededor de los focos establecidos en su Estrategia de Sostenibilidad que se basa en cuatro pilares: Gobernanza y Ética, Servicio y Experiencia del Cliente, Equipo de Excelencia, Modelo de Negocio y El Ambiente.

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. cuenta con prácticas que demuestran su compromiso con el medio ambiente y la sociedad. Específicamente la Campaña Ahorro de Agua y Energía Eléctrica Construecuador S.A. que se implementó en los últimos meses de 2023, tuvo como objetivos disminuir el uso de energía eléctrica y de agua en la casa matriz; cambiar los hábitos de consumo de sus trabajadores, proporcionándoles sensibilización y responsabilidad con el entorno; y convertirse en una organización más limpia y eficiente desde el punto de vista energético.

Actualmente, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. no registra obligaciones patronales pendientes con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, además no registra deudas con el Servicio de Rentas Internas. Registra una obligación pendiente con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros por actualización de información del sector societario. Por otro lado, el certificado del Buró de Crédito reflejó que se encuentra al día en sus pagos y obligaciones. La compañía no registra demandas judiciales, evidenciando que bajo un orden de prelación la empresa no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que se mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de sistemas de administración y planificación idóneos que se han afirmado en el tiempo. Una demostración del compromiso accionario se refleja en la reinversión de gran parte de las utilidades en los últimos años.

## NEGOCIO

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. se dedica a la prestación de todo tipo de servicios de asesoría en planificación, construcción, promoción, desarrollo, compra y venta, ejecución de todo tipo de proyectos inmobiliarios y construcciones.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
SERVICIOS DE CONSTRUCCIÓN	La compañía posee experiencia en la planificación y construcción de diferentes obras en general, edificadas según los requerimientos y las exigencias de los clientes.
SERVICIOS DE GERENCIA DE PROYECTOS	Se encarga de la planificación y dirección desarrolladas en proyectos inmobiliarios. Ayudando al cliente a contratar los proveedores y servicios de construcción de la mejor calidad. <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Asesoramiento para la creación de fideicomisos</li> <li>■ Arquitectos para diseñar proyectos</li> <li>■ Creación de presupuestos y plan de negocios para conseguir financiamiento</li> <li>■ Desarrollo de planificación y plazos de construcción</li> </ul>
SERVICIOS DE PLANIFICACIÓN	Provee arquitectos especializados que diseñan planos de proyectos de acuerdo con las NEC, garantizando: resultados de calidad, un diseño de acuerdo con las necesidades del cliente, y un presupuesto rentable.
SERVICIOS DE COMERCIALIZACIÓN	El equipo comercial se encarga de brindar asesoría personalizada a cada cliente, con un acompañamiento durante todo el proceso de venta.

<p>SERVICIO DE MANTENIMIENTO INSTITUCIONAL</p>	<p>La compañía cuenta con varias agencias en las regiones costa, sierra y oriente que brindan el mantenimiento preventivo, correctivo de infraestructuras civiles y entidades bancarias garantizando óptimas condiciones operacionales y funcionales.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantenimiento a la infraestructura civil y a los equipos de soporte operacional y funcional</li> <li>■ Mantenimiento preventivo, correctivo y predictivo, con el objetivo de garantizar que cada local o sucursal opere continuamente y que su imagen física esté en óptimas condiciones</li> <li>■ Mantenimiento a entidades bancarias a nivel nacional</li> </ul>
<p>SERVICIO DE MANTENIMIENTO DE INFRAESTRUCTURA CIVIL</p>	<p>Servicio de mantenimiento de la infraestructura civil para garantizar la operatividad y seguridad de las instalaciones de sus clientes, que incluye:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Sistema hidrosanitario</li> <li>■ Sistemas eléctricos (iluminación, energía normal y regulada)</li> <li>■ Mampostería y cerámica</li> <li>■ Impermeabilización y resanado de superficies</li> <li>■ Limpieza de vidrios y siliconado</li> <li>■ Cerrajería</li> <li>■ Mobiliario</li> <li>■ Aluminio y vidrio</li> </ul>

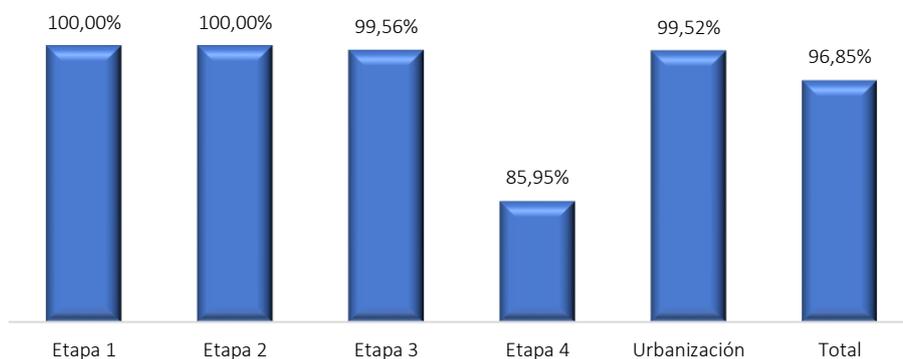
Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. mantiene varios proyectos los cuales muestran diferentes avances de obra. Adicionalmente, cuenta con el proyecto Valle Verde-Treviso que está totalmente vendido y se encuentra en proceso de liquidación.

**Proyecto La Moya**

El proyecto cuenta con un total de 193 unidades y 3 locales comerciales, consta de 4 etapas, las cuales ya se encuentran concluidas.

- Su primera etapa ya se encuentra terminada y en proceso de entrega de viviendas.
- La segunda etapa también se encuentra terminada y en proceso de entrega de viviendas.
- La tercera etapa inició su construcción en abril 2023 y se encuentra en un 99,56% terminada.
- La cuarta etapa inició su construcción en agosto 2023 y se encuentra un 85,95% terminada.

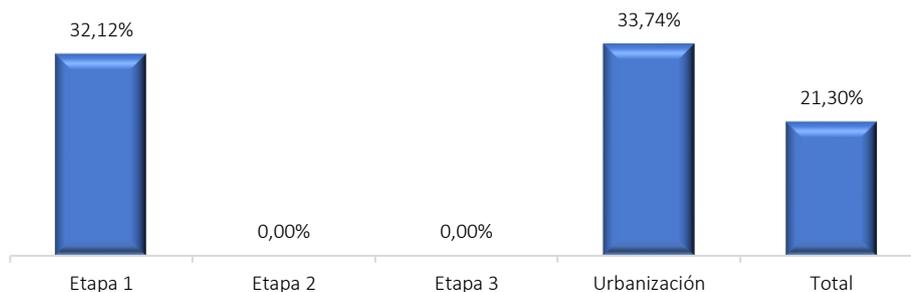


Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

**Proyecto Aura 976**

El proyecto Aura 976, cuyo fideicomiso se denomina Conocoto 1, se encuentra ubicado, en la parroquia de Conocoto. Cuenta con un área útil de construcción de 112 casas.

- La construcción de la primera etapa del proyecto empezó a inicios de julio 2024 y se estima finalizar la construcción en noviembre de 2025.

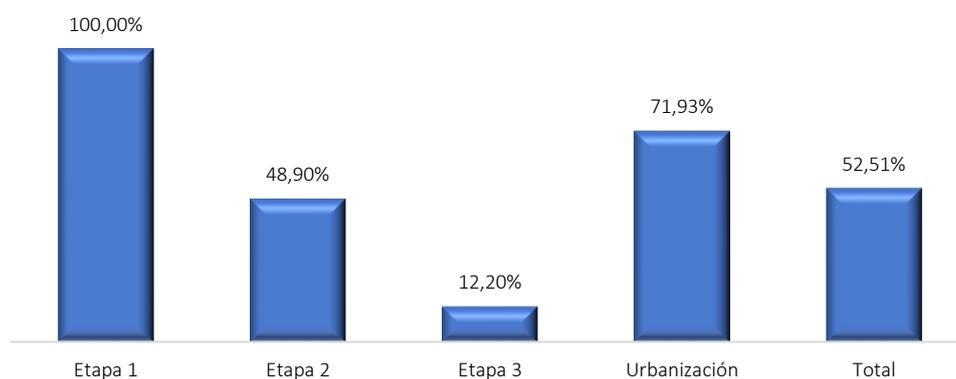


Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

### Proyecto Ferrara

El proyecto cuenta con un total de 105 unidades, se encuentra ubicado en el sector Chiche Obraje en Puenbo.

- La construcción del proyecto empezó en septiembre de 2023 y se estima finalizar la construcción en agosto de 2025.
- Se están construyendo casa modelos y obras comunales

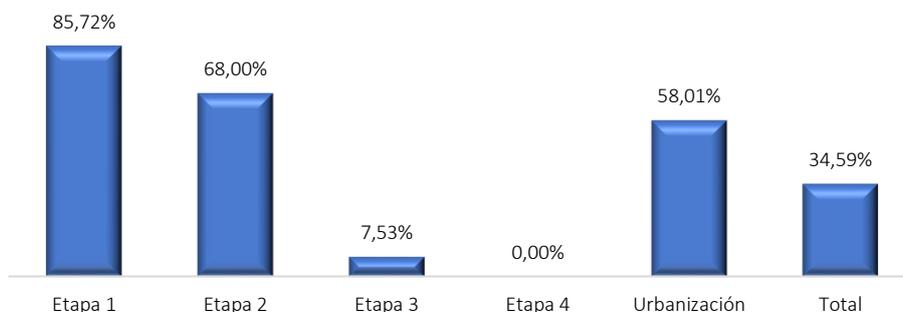


Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

### Proyecto Los Pájaros-Portón de Sevilla

El proyecto cuenta con un total de 312 unidades, de las cuales 96 son departamentos, 153 son casas y 4 son locales comerciales

- La construcción del proyecto empezó en septiembre 2023 y se estima finalizar la construcción en agosto de 2025.

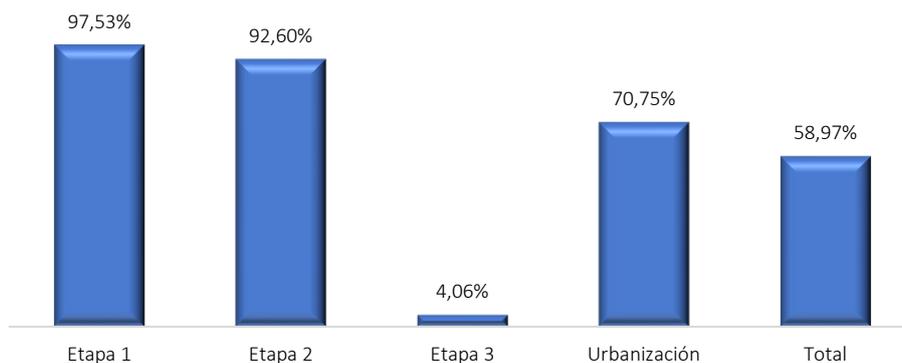


Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

### Proyecto El Limonar-El Limonar

El proyecto cuenta con un total de 91 casas de 88,45 m<sup>2</sup> en tres plantas.

- La etapa 1 se encuentra 97,53% finalizada.



Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

#### Proyecto Villa Navarra 2 -Málaga II

El proyecto cuenta con un total de 162 casas, de las cuales se han vendido 156.

- Terminada la construcción.

#### Proyecto Manzana 2-Andaluza

El proyecto cuenta con un total de 101 casas, 15 locales comerciales y 100 departamentos, se tiene planificado iniciar la construcción en el mes de noviembre de 2024.

- Aún no se inicia la construcción.

#### Proyecto Lombardia - La Coruña

El proyecto iniciará la construcción en el año 2025.

#### Proyecto Insignia - Ciudad Celestes

El proyecto iniciará la construcción en el año 2025.

#### Objetivos estratégicos

El enfoque de la planificación estratégica de la empresa para los años 2025-2027 incluyen:

- Expansión de mercado y generación de nuevos proyectos con socios dueños de terrenos.
- Incremento de rentabilidad
- Fortalecimiento de marca
- Aumento de ingresos
- Incremento de ventas y uso de tecnologías de venta y marketing digital
- Desarrollo de propuestas de valor únicas y diversificación de servicios
- Desarrollo de una oferta de valor diferenciada para ofrecer soluciones energéticas fotovoltaicas para uso casero
- Sostenibilidad y responsabilidad social

Actualmente, la empresa se encuentra en proceso de establecimiento de sus objetivos estratégicos y proyectos para los siguientes años.

#### INVERSIONES

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. mantiene una política de inversiones:

- Las inversiones se realizarán una vez analizado la disponibilidad del exceso de flujo de efectivo que mantiene la empresa.

- Las inversiones se realizarán en el Banco Pichincha, Banco General Rumiñahui, Mutualista Pichincha y Fondo de Inversión Fiducia, si la inversión fuera realizada en una institución diferente será revisada y aprobada por la Gerencia General
- La Gerencia General y Gerencia Administrativa Financiera aprobarán el monto y plazo para las inversiones.
- La renovación de las inversiones será con el visto bueno de la Gerencia Administrativa Financiera y aprobación de la Gerencia General.
- Las inversiones serán en un rango de 30 a 180 días plazo.

#### RIESGO-OPERATIVO

Dentro de sus políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. mantiene vigentes pólizas de seguros.

PÓLIZAS VIGENTES	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Incendio	Aseguradora del Sur C.A.	19/09/2025
Robo	Aseguradora del Sur C.A.	19/09/2025
Equipo Electrónico	Aseguradora del Sur C.A.	19/09/2025
Vehículos	Aseguradora del Sur C.A.	19/09/2025
Responsabilidad Civil	Aseguradora del Sur C.A.	19/09/2025
Transporte Interno	Aseguradora del Sur C.A.	19/09/2025

Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

#### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. mantiene vigente la Segunda Emisión de Obligaciones.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00035196	5.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00005742	5.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A., en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	CLASES	MONTO COLOCADO (USD)	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primera Emisión de Obligaciones	A	1.500.000	1	3
	C	2.000.000	1	1
Segunda Emisión de Obligaciones	A	1.900.000	119	2
	B	1.100.000	1	1
	C	2.000.000	49	2

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

#### INSTRUMENTO

Con fecha 14 de noviembre de 2024, la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de la compañía CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. resolvió autorizar la emisión de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	4.000.000	900	8,25%	Periodo de gracia de 1 año y pagos trimestrales	Trimestral
	B		899			
	C		898			
Saldo vigente	N/A					
Garantía general	Conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía	N/A					

**TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

específica	
Underwriting	No contempla contrato de <i>underwriting</i>
Rescates Anticipados	La presente Emisión de Obligaciones, si contará con redención y rescates anticipados, para lo cual aplicará lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, es decir que el EMISOR establecerá acuerdos con los Obligacionistas, previo, el cumplimiento de lo previsto, en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores.  Además, el EMISOR también podrá realizar ofertas de adquisición de los títulos en circulación de la presente Emisión de Obligaciones, mediante ofertas que efectúe éste, a través de las bolsas de valores del país.
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones serán utilizados para capital de trabajo consistente en el desarrollo, ejecución y/o financiamiento de los proyectos inmobiliarios que desarrolla la Compañía a través de estructuras fiduciarias.
Valor nominal	Un centavo de dólar de Estados Unidos de América (USD 0,01).
Base de cálculos de intereses	30/360
Sistema de colocación	Bursátil
Estructurador financiero	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.
Resguardos de Ley	Mientras se encuentre en circulación las obligaciones, el Emisor se obliga, como resguardos a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, según lo dispuesto en la normativa: <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivos.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinticinco (1,25).</li> </ul>
Compromiso Adicional	De forma adicional, durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR se obliga a provisionar el cien por ciento (100%) del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación.
Límite de endeudamiento	El emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera / total Patrimonio inferior a 1,50 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda financiera se considerará los créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores de corto y largo plazo

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las siguientes tablas de amortización se basan en la supuesta colocación total de la Tercera Emisión de Obligaciones de CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUUECUADOR S.A. distribuida en tres clases (Clase A: USD 2.000.000; Clase B: USD 1.000.000; Clase C: USD 1.000.000).

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	2.000.000	-	41.250	41.250	2.000.000
2	2.000.000	-	41.250	41.250	2.000.000
3	2.000.000	-	41.250	41.250	2.000.000
4	2.000.000	-	41.250	41.250	2.000.000
5	2.000.000	333.400	41.250	374.650	1.666.600
6	1.666.600	333.400	34.374	367.774	1.333.200
7	1.333.200	333.400	27.497	360.897	999.800
8	999.800	333.400	20.621	354.021	666.400
9	666.400	333.400	13.745	347.145	333.000
10	333.000	333.000	6.868	339.868	-

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN	CAPITAL	PAGO DE	PAGO	PAGO TOTAL	SALDO DE
--------------	---------	---------	------	------------	----------

CLASE B	INICIAL (USD)	CAPITAL (USD)	INTERESES (USD)	(USD)	CAPITAL (USD)
1	1.000.000	-	20.625	20.625	1.000.000
2	1.000.000	-	20.625	20.625	1.000.000
3	1.000.000	-	20.625	20.625	1.000.000
4	1.000.000	-	20.625	20.625	1.000.000
5	1.000.000	166.700	20.625	187.325	833.300
6	833.300	166.700	17.187	183.887	666.600
7	666.600	166.700	13.749	180.449	499.900
8	499.900	166.700	10.310	177.010	333.200
9	333.200	166.700	6.872	173.572	166.500
10	166.500	166.500	3.434	169.934	-

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE C	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.000.000	-	20.625	20.625	1.000.000
2	1.000.000	-	20.625	20.625	1.000.000
3	1.000.000	-	20.625	20.625	1.000.000
4	1.000.000	-	20.625	20.625	1.000.000
5	1.000.000	166.700	20.625	187.325	833.300
6	833.300	166.700	17.187	183.887	666.600
7	666.600	166.700	13.749	180.449	499.900
8	499.900	166.700	10.310	177.010	333.200
9	333.200	166.700	6.872	173.572	166.500
10	166.500	166.500	3.434	169.934	-

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.

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

#### 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 31 de octubre de 2024, la compañía mantuvo un total de activos por USD 12,34 millones, de los cuales USD 8,95 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 7,16 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 (OCTUBRE 2024)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>12.337.031</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	129.497
(-) Activos gravados	
Inventarios	
Maquinaria y equipos	
Terrenos	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	2.633.080

(-) 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	624.359
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>8.950.095</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>7.160.076</b>

Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de los instrumentos en circulación de CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. y la Nueva Emisión de Obligaciones representa un 48,86% del 200% del patrimonio al 31 de octubre 2024, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2024)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>6.788.339</b>
200% Patrimonio	13.576.678
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	2.633.080
Nueva Emisión de Obligaciones	4.000.000
Total Emisiones	6.633.080
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>48,86%</b>

Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

**PERFIL FINANCIERO**

**PERFIL HISTÓRICO**

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros Auditados del año 2021 auditados por BDO Ecuador S.A. y los Auditados de los años 2022-2023 por UHY Assurance & Services Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los Estados Financieros internos con corte octubre 2023 y octubre 2024 según consta en anexos.

**EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS**

La empresa se enfoca específicamente en tres líneas: venta de equipos, honorarios de proyectos de construcción y servicios de mantenimiento, siendo esta última la más representativa y que hace referencia a la prestación de servicios por concepto de honorarios y comisiones facturados a fideicomisos por asesoría, administración, ejecución y dirección técnica de los proyectos de construcción.

Los ingresos de CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. crecieron un 62,29% en el periodo analizado pasando de USD 6,93 millones en diciembre 2021 a USD 11,25 millones al cierre de 2023, este aumento se presentó especialmente por las comisiones recibidas por la entrega de proyectos inmobiliarios. A octubre 2024, los ingresos alcanzaron los USD 9,57 millones presentando un incremento en relación con octubre 2023 de 34%.

En lo que respecta a la participación por líneas de negocios, la más representativa en los últimos años ha sido los servicios de mantenimiento que a diciembre 2023 representó el 56,52% de los ingresos totales, composición que se mantiene similar para octubre 2024 (53,48%).

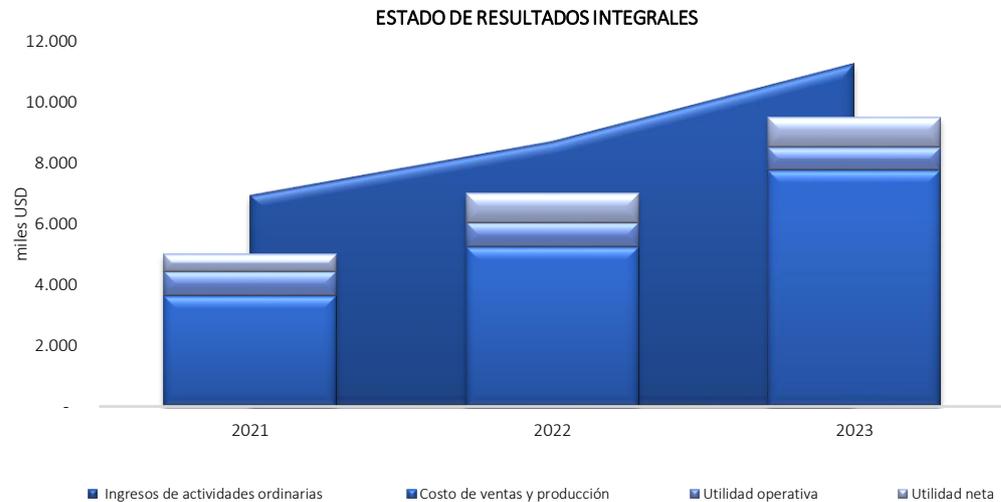
INGRESO POR LÍNEAS DE NEGOCIO	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	(USD)			(USD)	(USD)
Venta de equipos e inmuebles	82.682	37.981	98.925	98.925	5.498
Honorarios proyectos de construcción y comisiones	6.850.281	4.035.293	4.793.291	2.905.389	4.445.570
Servicios de mantenimiento	-	4.613.747	6.359.033	4.131.508	5.117.395
Otros ingresos operacionales	-	-	-	13.731	-
<b>Total</b>	<b>6.932.963</b>	<b>8.687.021</b>	<b>11.251.249</b>	<b>7.149.554</b>	<b>9.568.463</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos octubre 2023 - 2024.

Debido a la participación sobre el ingreso de los honorarios, es importante considerar los contratos suscritos a la fecha, siendo el principal el contrato de mantenimiento de infraestructura física con Banco Pichincha C.A. El objetivo de dicho contrato es conservar en óptimo estado la infraestructura civil del Banco. Si bien existe una concentración de ingresos con la institución financiera mencionada, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA

CONSTRUECUADOR S.A. se está enfocando en brindar estos servicios a otras entidades y de esta forma diversificar sus ingresos en esta línea. A octubre 2024, el principal cliente continúa siendo Banco Pichincha C.A., seguido de Multicines S.A.

El costo de ventas mantuvo un comportamiento acorde al de los proyectos desarrollados en cada periodo, pasando de USD 3,63 millones a finales de 2021 a USD 7,75 millones al cierre de 2023. Durante 2021 el costo representó 52,32% de las ventas, para 2022 este valor totalizó 60,40%, mientras que para diciembre de 2023 la participación del costo sobre las ventas fue de 68,89% evidenciando una gestión de costos que aumenta en relación con los proyectos en cada periodo. A octubre 2024 esta proporción fue de un 65,70%.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023.

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. registró otros ingresos que en los últimos años han promediado USD 741 mil y se atribuyen a ingresos por intereses ganados, reversiones de jubilación patronal y desahucio, entre otros. A octubre 2024, esta cuenta contabilizó USD 426 mil.

DETALLE DE OTROS INGRESOS	MONTO 2021 (USD)	MONTO 2022 (USD)	MONTO 2023 (USD)	MONTO OCTUBRE 2023 (USD)	MONTO OCTUBRE 2024 (USD)
Intereses ganados	383.427	105.555	240.885	162.787	290.170
Ingresos financieros	-	91.088	117.934	87.345	78.374
Ganancias por reversiones de jubilación patronal y desahucio	25.699	25.218	133.869	75.630	34.129
Dividendos	-	495.000	479.129	499.129	-
Otros ingresos	15.399	75.142	34.317	17.938	23.375
<b>Total</b>	<b>424.525</b>	<b>792.003</b>	<b>1.006.134</b>	<b>842.829</b>	<b>426.049</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos octubre 2023 - 2024.

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales han aumentado en relación con los proyectos y eventos puntuales de cada año. En 2021 los gastos operativos contabilizaron USD 2,50 millones y su participación sobre los ingresos fue de 36,10%. Para diciembre 2022, los gastos operaciones mantuvieron un leve incremento monetario a USD 2,64 millones debido a un mayor destino de recursos en suministros, materiales y otros gastos diversos, sin embargo, disminuyendo la participación en 6,72 p.p. evidenciando mejoras en la eficiencia operativa. Para diciembre 2023 los gastos operativos alcanzaron USD 2,75 millones y disminuyeron su participación al representar 24,45% sobre las ventas. En octubre 2024, los gastos operativos experimentaron un aumento de 6,53% con respecto a octubre 2023 y contabilizaron USD 2,41 millones, representando 25,17% de las ventas.

En consecuencia, la utilidad operativa ha sido positiva en los últimos tres años, reportando al cierre de 2023 USD 750 mil y una relación sobre los ingresos de 6,66%; a octubre 2024, se ubicó en USD 874 mil, presentando un aumento de 183% con respecto a octubre 2023.

Por su parte, los gastos financieros dependen del financiamiento que ha necesitado la compañía para la operación cuyo análisis se presenta más adelante. Cabe mencionar que desde 2021 (USD 340 mil) dichos gastos han variado. Al cierre de 2022 su valor disminuyó a USD 257 mil dado que la empresa no requirió de mayor deuda con costo para la operación del negocio. Para diciembre 2023, este rubro alcanzó USD 345 mil, producto

de la aprobación y posterior colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones. A octubre 2024, los gastos financieros se registraron en USD 487 mil, un 83,87% mayor al reportado en octubre 2023.

La utilidad neta ha aumentado en base a la variación de los ingresos durante el periodo analizado, manteniéndose en promedio USD 846 mil. Es destacable los esfuerzos realizados por la empresa para mantener resultados positivos inclusive ante escenarios de estrés. A octubre 2024 los beneficios netos del periodo fueron USD 503 mil, valor 25,34% menor al registrado en octubre 2023 debido al aumento en gastos financieros.

En consecuencia, el principal indicador de rentabilidad, ROE, se ubicó en 15% al cierre de 2023. A octubre 2024, este indicador se redujo al 9%, lo que podría estar ligada a diversos factores, como cambios en las ganancias netas, en el nivel de endeudamiento, o en el entorno macroeconómico.

El EBITDA tuvo una tendencia fluctuante en los últimos tres años y va acorde al comportamiento de la utilidad operativa y alcanzó USD 929 mil en 2023 que cubrió los gastos financieros en 2,69 veces. A octubre 2024, el EBITDA cubrió el gasto financiero en 1,79 veces lo que evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones financieras sin incurrir en necesidades extraordinarias de liquidez.

**CALIDAD DE ACTIVOS**

Los activos de la compañía han mantenido un comportamiento fluctuante al pasar de USD 11,20 millones en 2021 a USD 10,81 millones en 2022 y aumentar nuevamente a USD 14,59 millones en 2023. Los activos mantienen una leve concentración en el largo plazo lo que tiene como consecuencia que un 49,47% sea activo corriente y la diferencia de 50,53% en el largo plazo. Las principales cuentas del activo son: derechos fiduciarios que representaron 26,02% del activo total, seguido de cuentas por cobrar relacionadas a corto plazo con 25,53%, efectivo y equivalentes de efectivo que representaron un 17,37% del activo total. A octubre 2024, el activo total contabilizó USD 12,34 millones y mantuvo una composición similar a la histórica.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos octubre 2023 - 2024.

El emisor tiene una concentración de clientes, siendo Banco Pichincha C.A., el principal, seguido de Multicines S.A., empresa relacionada. A pesar del contrato establecido con Banco Pichincha C.A., históricamente como uno de los clientes principales, el emisor ha logrado nuevas alternativas de negocio para reducir la exposición a este riesgo, al momento ha concretado proyectos con otras instituciones financieras tanto para mantenimiento como para construcción de nuevas agencias. La compañía mantiene contratos y compromisos como constituciones de Fideicomisos Inmobiliarios que ayudan a brindar los recursos necesarios para el desarrollo de los proyectos de planificación y dirección de arquitectura.

DETALLE DE CLIENTES (OCTUBRE 2024)	PARTICIPACIÓN
Banco Pichincha C.A.	52,95%
Multicines S.A.	22,42%
Fideicomiso Inmobiliario Ferrara	3,97%
Fideicomiso Inmobiliario Los Pájaros	3,52%
Almacenera del Ecuador S.A. Almesa	3,43%
Fideicomiso Inmobiliario La Moya	2,98%
Fundación Perez Pallares	2,08%
Otros clientes menores	7,39%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

En lo que respecta a las cuentas por cobrar no relacionadas, estas se han mantenido en promedio en USD 228 mil, valores que corresponden a varios conceptos del giro normal del negocio. La empresa mantiene relaciones con clientes en sus diferentes líneas de negocio en el sector privado y cuenta con políticas de cobranza que establece los lineamientos para la recaudación de clientes y mantener una cartera sana. En el caso de los clientes que no son Fideicomisos el plazo de cobro máximo es de 30 días calendario una vez emitida la factura, mientras que, para los Fideicomisos, se negocia el cobro dependiendo de la disponibilidad de flujo de efectivo de estos. Al mes de octubre 2024, este rubro sumó USD 554 mil, debido al aumento de contratos con otros clientes, mencionado anteriormente.

Es importante considerar que la totalidad de la cartera se encuentra por vencer, por lo que se evidencia una buena calidad y una alta probabilidad de recuperación. A octubre de 2024 se evidenció un cambio en los plazos de vencimiento en relación con diciembre 2023, ya que los plazos mayores a 181 días pasaron de representar 75,16% a representar 43,74% de la cartera no relacionada. A la fecha de corte, el plazo más representativo es mayores a 6 meses. En lo que respecta a las provisiones se evidencia un saldo al cierre de octubre 2024 por USD 57 mil, valor adecuado considerando que la totalidad de la cartera se encuentra vigente.

PLAZO DE LA CARTERA	DICIEMBRE 2023 (USD)	PARTICIPACIÓN	OCTUBRE 2024 (USD)	PARTICIPACIÓN
De 0 a 30 días	33.787	7,12%	107.885	5,65%
De 31 a 90 días	82.373	17,36%	392.069	20,52%
De 91 a 120 días	-	0,00%	47.191	2,47%
De 121 a 180 días	1.682	0,35%	528.112	27,63%
Más de 181 días	356.540	75,16%	835.808	43,74%
<b>Total</b>	<b>474.382</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.906.086</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.

La compañía ha mantenido cuentas por cobrar relacionadas en el corto plazo durante los últimos tres años con un comportamiento fluctuante al pasar de USD 2,18 millones en diciembre 2021 a USD 682 mil a diciembre 2022. Para diciembre 2023, esta cuenta presentó un aumento de 321% y contabilizó USD 2,87 millones debido a la creación de nuevos proyectos con los distintos fideicomisos mencionados anteriormente, así como al aumento en la construcción con la relacionada Multicines S.A. durante 2023. A octubre 2024, el total de cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo contabilizó USD 2,75 millones y parte de estas transacciones corresponden a los proyectos realizados con los diferentes Fideicomisos y reembolsos de gastos con empresas relacionadas. Es importante considerar que CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. mantiene un adecuado monitoreo y control del vencimiento de estos valores por lo que no se observa un riesgo de impago.

En el largo plazo, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. también mantiene cuentas por cobrar relacionadas, las cuales han aumentado en el periodo analizado debido a mayores préstamos otorgados a relacionadas los cuales llegaron a contabilizar USD 2,23 millones en 2023. A octubre 2024, esta cuenta disminuyó a USD 1,37 millones debido al abono de préstamos, especialmente de Multicines S.A.

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. durante los últimos tres años ha mantenido niveles de caja estables con un promedio de USD 441 mil. Para rentabilizar los excedentes de liquidez mantiene parte de estos recursos en certificados de depósitos o fondos de inversión. A octubre 2024, la caja total contabilizó USD 226 mil y el valor en inversiones temporales USD 1,66 millones. La necesidad de mantener niveles considerables de efectivo está alineada a la operación y giro propia de la empresa que financia una parte importante de los proyectos con recursos propios.

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los niveles de efectivo y la composición actual de la deuda financiera. El índice promedio de liquidez que se mantuvo en los último tres años fue de 1,79 veces, mostrando un buen manejo de recursos de corto plazo, con fines de uso para capital de trabajo y pago de obligaciones de diferentes tipos. Para octubre 2024, el índice de liquidez fue de 1,55 veces.

La compañía cuenta con inversiones a largo plazo en el activo, correspondientes a los derechos fiduciarios de distintos fideicomisos y de una empresa. En detalle, el Fideicomiso Ferrara se constituyó en 2022 y CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. es constituyente y beneficiaria del 100% de los derechos fiduciarios; el Fideicomiso El Limonar se constituyó en 2021 y de igual manera la empresa es constituyente y beneficiaria del 100% de los derechos fiduciarios; finalmente, mantiene inversiones en la

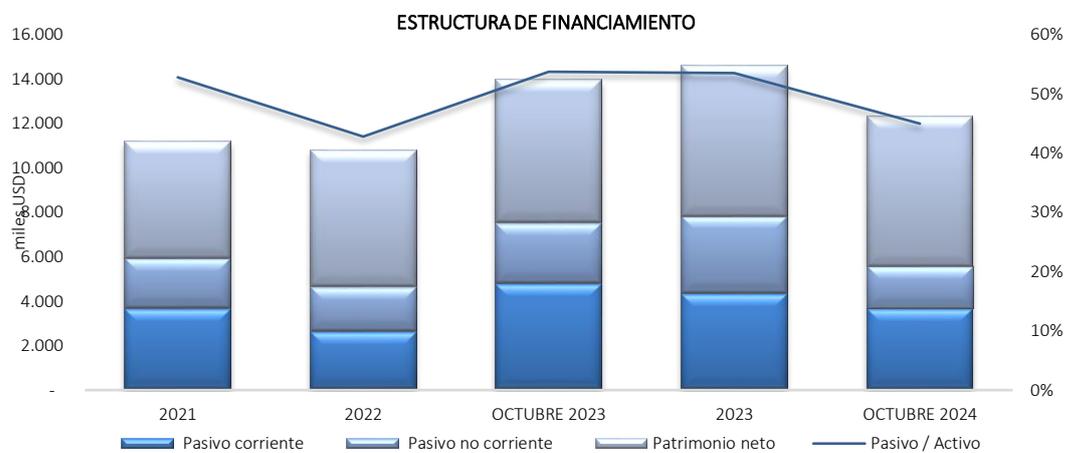
empresa Inegrisa S.A. con tasa de interés de 6%. En promedio, esta cuenta contabilizó USD 3,23 millones en el periodo analizado y a octubre 2024 se registró en USD 3,90 millones.

La propiedad planta y equipo, hace referencia a herramientas, maquinarias, equipos de obra, equipos de computación y vehículos necesarios para la operación. Para el cierre de 2023 exhibió una disminución de 11,56% con respecto a 2022, principalmente ante la liquidación de contratos de oficina y bodega. Por su parte, a octubre de 2024, los activos fijos de la compañía contabilizaron USD 377 mil neto, siguiendo la tendencia histórica decreciente.

**ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO**

Durante el periodo 2021-2022, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. tuvo una generación positiva de efectivo proveniente de actividades operativas, debido principalmente a disminuciones en cuentas por cobrar a relacionadas. Cabe destacar que por el tipo de operaciones de la empresa en que los proyectos están en fideicomisos, debe considerarse a las transacciones entre relacionadas como “operacionales”. Esta variación permitió a la compañía bajar el total de deuda con costo de USD 2,77 millones en diciembre 2021 hasta USD 1,24 millones en diciembre 2022. Incrementos en cuentas por cobrar a relacionadas y en derechos fiduciarios por efecto de los proyectos en curso produjeron flujos operativos negativos a diciembre 2023. Estos fueron financiados por un aumento en la deuda con costo de USD 2,85 millones y llegando a contabilizar USD 4,10 millones en 2023.

CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. muestra una estructura de financiamiento apalancada principalmente con el Mercado de Valores, anticipos de clientes y proveedores, composición que se ha mantenido a octubre 2024. El 65,98% de sus obligaciones se concentran en la porción corriente a octubre 2024, acorde a lo registrado históricamente.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos octubre 2023 - 2024.

Históricamente, la deuda con instituciones financieras de CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. se ha concentrado en el corto plazo y ha sido poco significativa con un promedio anual de USD 27 mil que corresponde en la mayoría a consumos con tarjetas de crédito corporativas. En el año 2020, la empresa incurrió en el Mercado de Valores con una emisión de USD 5,00 millones de los cuales colocó USD 3,5 millones al no requerir un mayor flujo de esta emisión. En 2022 se aprueba la Segunda Emisión de Obligaciones por USD 5,00 millones lo cual aumenta la deuda con costo a la fecha.

OBLIGACIONES FINANCIERAS	SALDO 2021 (USD)	SALDO 2022 (USD)	SALDO 2023 (USD)	SALDO OCTUBRE 2024 (USD)
Banco Pichincha C.A.	11.938	11.903	3.762	5.898
Banco Diners Club del Ecuador S.A.	2.861	9.124	35.960	12.738
Intereses acciones Inegrisa S.A.	-	-	5.654	-
Emisión de Obligaciones	2.750.300	1.223.294	4.051.965	2.657.739
<b>Total</b>	<b>2.765.099</b>	<b>1.244.321</b>	<b>4.097.341</b>	<b>2.676.375</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos octubre 2024.

La deuda bancaria representó en promedio un 0,43% del pasivo total, mientras que el Mercado de Valores a diciembre 2023 representó un 51,91% del pasivo total considerando la cancelación de la Segunda Emisión de

Obligaciones. El indicador de apalancamiento se mantuvo estable en 1,12 veces a diciembre 2021 y 1,15 veces al cierre de 2023. A octubre 2024, este se ubicó en 0,82 veces.

La deuda con proveedores o cuentas por pagar no relacionadas es otra fuente de financiamiento para CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A., que a nivel histórico representó un 11,18% del fondeo total. A octubre 2024 esta proporción fue de un 11,98% y obedeció al abastecimiento de insumos para el desarrollo de proyectos.

DETALLE DE PROVEEDORES (OCTUBRE 2024)	PARTICIPACIÓN
Sinves Holdings Sinhol S.A.	45,04%
Indufiltros S.A. B.I.C.	8,13%
Cash Machines Service C. Ltda. Cashmachserv	3,57%
Aclimatic Cia Ltda	3,30%
Consorcio Pichincha S.A. Condelpi	3,20%
Innovaoffice Cía. Ltda.	2,57%
Servicios Industriales Vallejo Araujo S.A. Sivasa	2,42%
Arch Bio SAS	2,39%
Otros Proveedores	29,37%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Estados Financieros Internos octubre 2024.

Los anticipos de clientes corresponden principalmente a anticipos recibidos de clientes para la adquisición de viviendas de los proyectos que mantiene la compañía. A octubre 2024, este rubro alcanzó USD 520 mil y representó una participación de 9,37% del pasivo total.

Durante el periodo 2021 – 2023, se evidencia que la compañía conserva días de cobro promedio (10 días) menores a los días de pago a proveedores (42 días) lo que influye positivamente en los flujos, lo que ha permitido atender obligaciones en tiempo y forma, sin incurrir en necesidades extraordinarias de liquidez. En octubre 2024, este comportamiento se mantuvo (17 días vs 32 días).

Finalmente, el patrimonio de CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. pasó de USD 5,29 millones en diciembre 2021 a USD 6,79 millones al cierre de 2023 sustentado en los beneficios acumulados de cada periodo, el incremento de la reserva legal y mejores resultados del ejercicio. En octubre 2024, el capital social permaneció constante en USD 2,10 millones y una reserva legal que alcanzó los USD 1,10 millones, resultando en un patrimonio de USD 6,79 millones.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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.

Se consideró para la proyección el flujo futuro generado por los nuevos proyectos que tiene planificado CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. En un escenario conservador, se prevé que para el cierre de 2024 los ingresos incrementen 2% por la culminación de proyectos en desarrollo durante 2024 y con el avance de proyectos a largo plazo se espera que para los próximos periodos los ingresos continúen su aumento de 2% para 2025-2027.

La participación del costo de ventas se ha ubicado en alrededor el 61% en el histórico. Para el periodo proyectado (2024 – 2027) se estima que la participación sobre las ventas se ubicaría en 64% a diciembre 2024 con una disminución hasta 63% en 2025-2027.

El total de gastos operativos en 2023, esto es el agregado de gastos de ventas más gastos administrativos, totalizó en USD 2,75 millones. El estimado del incremento de ingresos permite prever que los gastos en el futuro mantendrán un comportamiento acorde a las ventas y los proyectos que se desarrollen, por esto se proyecta una participación de 27%, efecto que se mantendría similar en los próximos años. Los ingresos no operacionales que corresponden a los intereses ganados y otros ingresos se estima que superen los USD 460 mil para todo el periodo proyectado.

Los gastos financieros obedecen a la proyección de la estructura de pasivos principalmente por la amortización de la Segunda Emisión de Obligaciones y los intereses provenientes de nueva deuda con instituciones financieras, así como la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones.

Con las premisas establecidas la utilidad operativa se situaría en valores entre USD 1,04 millones y USD 1,13 millones para el periodo proyectado. La utilidad neta alcanzaría valores superiores a los USD 624 mil (en 2024) y crecientes, lo que configuraría un ROE promedio de 10% para el periodo 2024-2027.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se que la cartera relacionada en 2024 se mantenga en valores similares a lo observado a octubre 2024, mientras que las cuentas por cobrar no relacionadas se mantendrían en niveles similares al histórico. Se estimó que los días de cartera al cierre de 2024 se ubicarían en valores en torno a los 17 días, al compararse con la proyección de días de pago, de 35 días. Para 2025-2027 los días de cartera y días de pago se proyectan en 7 y 45, respectivamente.

La empresa mantendrá una estructura de financiamiento similar al periodo histórico. Cabe señalar que se proyecta que la empresa amortice el saldo remanente de la Segunda Emisión de Obligaciones, lo cual disminuiría la deuda neta a partir de 2024, sin embargo, aumentaría en 2025 por la Tercera Emisión de Obligaciones.

Con lo mencionado se proyecta que la empresa generaría flujos operativos positivos en 2024-2027, en línea con lo registrado a octubre 2024, lo cual permitirían cubrir en su totalidad las obligaciones derivadas de la emisión bajo análisis y al mismo tiempo mantener altos niveles de caja.

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, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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

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

Conforme el Artículo 3. Sección I. Capítulo II. Título XVI. Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias. Financieras. De Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar. Vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este. 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 Inicial de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc  
Presidente Ejecutivo

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>11.196</b>	<b>10.814</b>	<b>14.591</b>	<b>12.672</b>	<b>14.375</b>	<b>13.321</b>	<b>13.624</b>	<b>13.960</b>	<b>12.337</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>6.658</b>	<b>5.125</b>	<b>6.826</b>	<b>5.817</b>	<b>6.563</b>	<b>5.757</b>	<b>6.119</b>	<b>6.341</b>	<b>5.677</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	541	299	485	265	881	244	528	197	226
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	221	292	170	544	229	234	240	362	554
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	2.178	682	2.868	2.839	3.407	3.373	3.406	1.769	2.751
Anticipos a proveedores	55	16	29	29	30	32	32	-	-
Inventarios	52	170	310	409	288	295	302	1.235	430
Activos por contrato	200	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos corrientes	3.413	3.665	2.965	1.731	1.727	1.579	1.611	2.778	1.715
<b>Activo no corriente</b>	<b>4.537</b>	<b>5.689</b>	<b>7.765</b>	<b>6.855</b>	<b>7.812</b>	<b>7.563</b>	<b>7.505</b>	<b>7.619</b>	<b>6.660</b>
Propiedades, planta y equipo	804	1.026	811	860	989	1.038	1.090	395	835
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(452)	(549)	(389)	(496)	(609)	(727)	(851)	-	(458)
Terrenos	-	-	-	-	-	-	-	-	6
Inversiones en subsidiarias	-	-	613	625	625	625	625	-	624
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	667	1.250	2.233	1.563	1.876	1.782	1.818	2.118	1.367
Otros activos no corrientes	3.519	3.962	4.497	4.303	4.932	4.845	4.823	5.106	4.286
<b>PASIVO</b>	<b>5.906</b>	<b>4.625</b>	<b>7.805</b>	<b>5.755</b>	<b>6.732</b>	<b>4.817</b>	<b>4.139</b>	<b>7.497</b>	<b>5.549</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>3.670</b>	<b>2.611</b>	<b>4.324</b>	<b>4.186</b>	<b>4.762</b>	<b>3.712</b>	<b>2.956</b>	<b>4.782</b>	<b>3.661</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	301	801	869	716	927	949	970	903	665
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	3	5	175	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	15	21	45	25	8	75	75	17	19
Obligaciones emitidas CP	2.083	23	1.502	1.967	2.333	1.000	-	1.297	1.658
Provisiones por beneficios a empleados CP	395	480	529	609	548	630	725	548	600
Otros pasivos corrientes	874	1.280	1.203	869	945	1.058	1.186	2.017	719
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>2.236</b>	<b>2.014</b>	<b>3.481</b>	<b>1.569</b>	<b>1.970</b>	<b>1.105</b>	<b>1.183</b>	<b>2.715</b>	<b>1.888</b>
Obligaciones emitidas LP	667	1.200	2.550	666	1.000	-	-	1.733	1.000
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	746	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	445	610	607	698	712	783	862	622	691
Otros pasivos no corrientes	378	204	324	204	258	322	322	360	196
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>5.289</b>	<b>6.189</b>	<b>6.786</b>	<b>6.917</b>	<b>7.644</b>	<b>8.504</b>	<b>9.485</b>	<b>6.463</b>	<b>6.788</b>
Capital suscrito o asignado	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100
Reserva legal	846	903	999	1.100	1.163	1.235	1.321	999	1.100
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.713	2.225	2.684	3.086	3.654	4.308	5.082	2.690	3.086
Ganancia o pérdida neta del periodo	574	961	1.002	631	727	860	981	673	503
Otras cuentas patrimoniales	57	-	-	-	-	-	-	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	6.933	8.687	11.251	11.510	11.775	12.046	12.323	7.150	9.568
Costo de ventas y producción	3.627	5.247	7.751	7.366	7.418	7.589	7.763	4.579	6.286
<b>Margen bruto</b>	<b>3.306</b>	<b>3.440</b>	<b>3.501</b>	<b>4.144</b>	<b>4.357</b>	<b>4.457</b>	<b>4.559</b>	<b>2.570</b>	<b>3.282</b>
(-) Gastos de administración	(2.503)	(2.639)	(2.751)	(3.109)	(3.295)	(3.361)	(3.428)	(2.261)	(2.409)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>803</b>	<b>801</b>	<b>750</b>	<b>1.035</b>	<b>1.061</b>	<b>1.096</b>	<b>1.131</b>	<b>309</b>	<b>874</b>
(-) Gastos financieros	(340)	(257)	(345)	(505)	(393)	(228)	(85)	(265)	(487)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	425	792	1.006	460	471	482	493	843	426
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>888</b>	<b>1.336</b>	<b>1.411</b>	<b>990</b>	<b>1.140</b>	<b>1.349</b>	<b>1.539</b>	<b>887</b>	<b>813</b>
(-) Participación trabajadores	(133)	(200)	(212)	(149)	(171)	(202)	(231)	(133)	(122)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>755</b>	<b>1.135</b>	<b>1.199</b>	<b>842</b>	<b>969</b>	<b>1.147</b>	<b>1.308</b>	<b>755</b>	<b>691</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(181)	(174)	(197)	(210)	(242)	(287)	(327)	(81)	(188)
<b>Utilidad neta</b>	<b>574</b>	<b>961</b>	<b>1.002</b>	<b>631</b>	<b>727</b>	<b>860</b>	<b>981</b>	<b>673</b>	<b>503</b>
EBITDA	893	991	929	1.223	1.259	1.304	1.349	309	874

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>1.242</b>	<b>3.442</b>	<b>(400)</b>	<b>1.955</b>	<b>62</b>	<b>1.679</b>	<b>1.336</b>	<b>84</b>	<b>61</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>798</b>	<b>(1.246)</b>	<b>(1.638)</b>	<b>(61)</b>	<b>(129)</b>	<b>(49)</b>	<b>(52)</b>	<b>(1.686)</b>	<b>806</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>(1.317)</b>	<b>(2.606)</b>	<b>1.699</b>	<b>(2.115)</b>	<b>683</b>	<b>(2.266)</b>	<b>(1.000)</b>	<b>881</b>	<b>(2.188)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	3.235	3.958	3.549	485	265	881	244	3.549	3.209
Flujo del período	723	(410)	(340)	(220)	617	(637)	284	(720)	(1.321)
Saldo Final de efectivo	3.958	3.549	3.209	265	881	244	528	2.829	1.888

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
	<b>MÁRGENES</b>								
Costo de Ventas / Ventas	52%	60%	69%	64%	63%	63%	63%	64%	66%
Margen Bruto/Ventas	48%	40%	31%	36%	37%	37%	37%	36%	34%
Utilidad Operativa / Ventas	12%	9%	7%	9%	9%	9%	9%	4%	9%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Capital de trabajo (miles USD)	2.988	2.514	2.502	1.630	1.801	2.045	3.163	1.559	2.016
Prueba ácida	1,80	1,90	1,51	1,29	1,32	1,47	1,97	1,07	1,43
Índice de liquidez	1,81	1,96	1,58	1,39	1,38	1,55	2,07	1,33	1,55
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.242	3.442	(400)	1.955	62	1.679	1.336	84	61
<b>SOLVENCIA</b>									
Pasivo total / Activo total	53%	43%	53%	45%	47%	36%	30%	54%	45%
Pasivo corriente / Pasivo total	62%	56%	55%	73%	71%	77%	71%	64%	66%
EBITDA / Gastos financieros	2,63	3,85	2,69	2,42	3,21	5,71	15,85	1,17	1,79
Años de pago con EBITDA (APE)	(1,34)	(2,33)	0,96	0,62	0,64	(0,50)	(1,45)	0,59	0,75
Años de pago con FLE (APF)	(0,96)	(0,67)	-	0,39	12,95	(0,39)	(1,46)	2,59	12,98
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(3.619)	(1.194)	(2.820)	153	(148)	839	(869)	(2.519)	147
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(0,25)	(0,83)	(0,33)	7,98	(8,51)	1,55	(1,55)	(0,12)	5,95
Capital social / Patrimonio	40%	34%	31%	30%	27%	25%	22%	32%	31%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,12	0,75	1,15	0,83	0,88	0,57	0,44	1,16	0,82
<b>ENDEUDAMIENTO</b>									
Deuda financiera / Pasivo total	47%	27%	52%	46%	50%	22%	2%	41%	48%
Deuda largo plazo / Activo total	6%	11%	17%	5%	7%	0%	0%	12%	8%
Deuda neta (miles USD)	(1.193)	(2.304)	888	759	809	(656)	(1.954)	218	788
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(28)	(339)	(389)	237	(410)	(419)	(429)	694	320
<b>RENTABILIDAD</b>									
ROA	5%	9%	7%	5%	5%	6%	7%	6%	5%
ROE	11%	16%	15%	9%	10%	10%	10%	13%	9%
<b>EFICIENCIA</b>									
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	3	3	4	4	4	4	4	3	4
Días de inventario	5	12	14	20	14	14	14	81	21
CxC relacionadas / Activo total	25%	18%	35%	35%	37%	39%	38%	28%	33%
Días de cartera CP	11	12	5	17	7	7	7	15	17
Días de pago CP	30	55	40	35	45	45	45	59	32

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
	Obligaciones con entidades financieras CP	15	21	45	25	8	75	75	17
Obligaciones emitidas CP	2.083	23	1.502	1.967	2.333	1.000	-	1.297	1.658
Obligaciones emitidas LP	667	1.200	2.550	666	1.000	-	-	1.733	1.000
<b>Subtotal deuda</b>	<b>2.765</b>	<b>1.244</b>	<b>4.097</b>	<b>2.658</b>	<b>3.341</b>	<b>1.075</b>	<b>75</b>	<b>3.047</b>	<b>2.676,375</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	541	299	485	265	881	244	528	197	226
Inversiones temporales CP	3.418	3.250	2.725	1.635	1.651	1.486	1.501	2.632	1.662
<b>Deuda neta</b>	<b>(1.193)</b>	<b>(2.304)</b>	<b>888</b>	<b>759</b>	<b>809</b>	<b>(656)</b>	<b>(1.954)</b>	<b>218</b>	<b>788</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
	Inventarios	52	170	310	409	288	295	302	1.235
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	221	292	170	544	229	234	240	362	554
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	301	801	869	716	927	949	970	903	665
<b>NOF</b>	<b>(28)</b>	<b>(339)</b>	<b>(389)</b>	<b>237</b>	<b>(410)</b>	<b>(419)</b>	<b>(429)</b>	<b>694</b>	<b>320</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
	Obligaciones con entidades financieras CP	-	15	21	45	25	8	75	21
Obligaciones emitidas CP	-	2.083	23	1.502	1.967	2.333	1.000	23	1.502
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	340	257	345	505	393	228	85	265	487
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.958	3.549	3.209	1.899	2.532	1.730	2.029	2.829	1.888
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>(3.619)</b>	<b>(1.194)</b>	<b>(2.820)</b>	<b>153</b>	<b>(148)</b>	<b>839</b>	<b>(869)</b>	<b>(2.519)</b>	<b>147</b>

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.