

**CALIFICACIÓN:**

Segunda Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de 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 una 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 pertenece y a la economía en general.*

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

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

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

**CONTACTO**

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
mavila@globalratings.com.ec

**Hernán López**  
Gerente General  
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Segunda Emisión de Obligaciones de HUMANITAS S.A. en comité No. 039-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de febrero de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte a diciembre de 2021. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 9 de febrero de 2022 por un monto de hasta USD 2.700.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- Con el aumento de la inestabilidad y de la inseguridad experimentadas en Ecuador debido a factores como la falta de empleo, aumento de la pobreza y migración, generados por una mayor brecha de desigualdad social, han conllevado a que la industria de seguridad crezca de forma sustancial durante los últimos años en el mercado ecuatoriano. En ese sentido, las empresas han buscado especializarse en capacitación, herramientas e infraestructura para otorgar un servicio de mejor calidad. Dentro del negocio, HUMANITAS S.A. se ubica entre los principales actores del mercado, brindando experiencia en proyectos de gran importancia a nivel nacional e internacional.
- El Emisor cuenta con más de 16 años de experiencia en el mercado brindando productos y servicios de calidad, a través de un trabajo constante en el que aplica sus valores corporativos. La compañía diseña sistemas de seguridad de video adaptados a cada una de las necesidades del cliente ofreciendo experiencia técnica y productos que garantizan que las instalaciones de sus clientes estén siempre seguras.
- El equipo gerencial que administra la compañía es altamente calificado, fruto de reconocida experiencia y conocimiento del ramo en el que se desenvuelve. Producto del tiempo de administración, el equipo es homogéneo y cohesionado, y tiene a su disposición información relevante, como presupuestos e indicadores, que ha permitido un desempeño óptimo de la empresa y un cumplimiento de metas claras y consistentes.
- La liquidez corriente de HUMANITAS S.A. es adecuada al conservar un indicador superior a la unidad durante el periodo de estudio, con ello, se aprecia un calce óptimo de los activos y pasivos a corto plazo que permite a la compañía cumplir con sus obligaciones. Adicionalmente, el margen bruto fue de un 30% anual en promedio lo que permite cubrir con todos los gastos operativos y constituir provisiones para cubrir posibles deterioros no evidenciados.
- La compañía mostró una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros holgada en el periodo analizado, con valores superiores a la unidad. Mantiene una cobertura atractiva sobre la deuda con costo de corto plazo y largo plazo, y existió una relación favorable de años de pago con EBITDA lo cual refleja una posición sólida de solvencia. La compañía mantuvo un rendimiento sobre patrimonio y activos que se compara de manera favorable frente a inversiones alternativas.
- La concentración del pasivo se encuentra en el corto plazo, y al analizar su apalancamiento se evidencia que está sustentado en una revalorización de terrenos lo que presionaría el flujo de efectivo de la compañía.
- HUMANITAS S.A. mantuvo un Flujo Libre de Efectivo negativo durante todo el periodo analizado, debido a que el crecimiento de la compañía redundó en aumentos en activos que soportan la operación y que se financian a través de Flujo de Financiamiento.
- La Emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y amparada por garantía general.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Para diciembre 2020 las ventas de HUMANITAS S.A. se redujeron un 27,41% anual y contabilizaron USD 5,59 millones debido a la paralización de actividades durante el primer semestre del 2020 por la pandemia de COVID-19 que ralentizó la operatividad de la mayor parte del sector real. Con lo anterior, los principales clientes de la compañía frenaron las inversiones previstas para seguridad durante el año. Con información preliminar a diciembre 2021 se aprecia una recuperación de los ingresos, estos alcanzaron USD 9,58 millones y reflejaron un crecimiento del 71,82% anual debido a la reactivación

económica a nivel local y el consecuente incremento en las inversiones del sector privado en seguridad y mejoras en los servicios de monitoreo para camaroneras y urbanizaciones de la región costa.

Para el cierre de 2021 el costo de venta creció en menor proporción a los ingresos lo que benefició al margen bruto, esto se dio por una mayor presión competitiva de sus proveedores del exterior que ofertaron mejores precios por sus productos de equipamiento electrónico como lo son cámaras de vigilancia y el hardware para monitoreo. Este rubro representó el 67,30% de los ingresos y contrasta de manera positiva con su rango histórico.

Los gastos operacionales presentaron una menor participación sobre las ventas totales, pasando de representar el 31,53% en 2017 a 29,63% en el 2020 debido a una mayor eficiencia operativa y mejores controles internos a través de estos años lo que les ha permitido reducir gastos en varias áreas del negocio, para diciembre 2021 esta relación mejora al registrar un indicador del 22,28%. Es importante denotar que entre los principales gastos operativos a diciembre 2021 destacan los gastos de sueldos y salarios (22,45%), honorarios profesionales y comisiones pagadas (21,88%), impuestos, contribuciones y otros (4,98%) y gastos por mantenimiento y reparación de equipos de cómputo.

Con lo anterior, la utilidad neta de HUMANITAS S.A. ha registrado un comportamiento fluctuante pero positivo para el periodo comprendido entre 2018 – 2019 al pasar de USD 68,70 mil en diciembre 2018 a USD 80,05 mil a fines de 2019. No obstante, para diciembre 2020 se reportó una pérdida de USD 893,08 mil dada la contracción de las ventas por la pandemia de Covid-19 y al cierre de 2021 la compañía contabilizó beneficios netos por USD 345,80 mil sustentados en los nuevos proyectos adquiridos principalmente con clientes privados. Con ello, se evidenció una mejora en los principales indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) al cierre de 2021 que reportaron un indicador de 2,56% y 13,96% respectivamente, siendo superiores al promedio histórico de la compañía.

El EBITDA registró un crecimiento paulatino durante el periodo 2018 – 2019 en función de la variación de la utilidad operativa, depreciación y amortización registradas. La empresa no ha tenido inversiones importantes en activos fijos en los últimos años por lo cual la depreciación se ha mantenido en niveles similares en el periodo analizado. La cobertura de los gastos financieros con EBITDA se reduce en el periodo analizado debido al incremento de la deuda financiera, este indicador pasó de 2,26 veces en diciembre 2018 a 1,64 veces en diciembre 2019. Para el cierre de 2021 se aprecia una mejora de la cobertura (3,01 veces) debido a mayores ingresos ordinarios.

El activo de HUMANITAS S.A. presentó un crecimiento constante en el periodo 2018 – 2020 al pasar de USD 7,38 millones en diciembre 2018 a USD 11,42 millones al cierre de 2020 debido a mayores construcciones en proceso por contratos adquiridos y las necesidades de inventario. Este rubro alcanzó su máximo valor a diciembre 2021 contabilizando USD 13,50 millones sustentado en la reactivación económica post pandemia que generó mayores ventas en proyectos de infraestructura para la compañía.

La actividad creciente de la compañía y el nivel de inversión en activos fijos generó una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo de estudio, que la compañía suplió principalmente mediante recursos de terceros. Históricamente, HUMANITAS S.A. ha fondeado sus actividades mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de mercadería, las obligaciones bancarias de corto y largo plazo y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. Con ello, a diciembre 2021 estas tres fuentes de financiamiento representaron el 61,49% del pasivo total. Durante el periodo 2018 - 2021 el pasivo se concentró en el corto plazo, con una participación promedio del 70% del pasivo corriente sobre el pasivo total debido a una mayor exposición a deuda financiera con vencimientos inferiores a un año.

El patrimonio de HUMANITAS S.A. registró un crecimiento paulatino durante el periodo 2018 – 2020 al pasar de USD 1,06 millones en diciembre 2018 a USD 2,13 millones al cierre de 2020 debido al incremento del capital suscrito de la compañía por parte de los accionistas y el superávit por revaluación de terrenos. Para diciembre 2021 este desempeño se mantuvo con un aumento del 16,22% anual debido a los resultados positivos del periodo y ascendió a USD 2,48 millones. Con ello, se aprecia una mejora en el nivel de apalancamiento de HUMANITAS S.A. al cierre de 2021 con un indicador de 4,45 veces que es inferior al promedio histórico de 5,32 veces.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Para el periodo proyectado se estimó que los ingresos de HUMANITAS S.A. conservaran su ritmo de crecimiento del 12% promedio en 2022 y 2023 a medida que la economía nacional se reactiva y las inversiones del sector privado en seguridad aumentan, posterior a ello este crecimiento se ralentizará conforme la empresa se consolida en el sector y se proyecta un crecimiento de las ventas del 5% anual. Por su parte, el costo de ventas para el periodo 2022 – 2029 se estimó en 68%, valor que esta ligeramente por encima de su promedio histórico de 67% anual y que representa un adecuado nivel de estrés dado el giro de negocio y la estructura de proveedores que maneja la compañía.

Los gastos de administración crecerán en un 1% anual a partir del 2022 debido a la mayor necesidad de personal y cargos operativos conforme crece el volumen de ventas. Por su parte, el gasto financiero de HUMANITAS S.A. es decreciente entre 2022 – 2029 debido a la sustitución deuda bancaria por obligaciones con el Mercado de Valores a un menor costo y por mayor financiamiento con recursos propios. Este rubro también se ve afectado por la amortización paulatina de la Segunda Emisión de Obligaciones en el horizonte de vencimientos propuesto por el emisor.

Con lo anterior, se estima que HUMANITAS S.A. obtenga resultados netos positivos y crecientes en el periodo 2022 – 2029 debido a la mejora en las ventas y una eficiencia operativa adecuada al giro del negocio, así como la consolidación de la compañía en el nicho de negocio enfocado a la seguridad y monitoreo de infraestructuras.

El activo de la compañía crecerá en promedio un 5,5% anual debido al crecimiento de las cuentas por cobrar a empresas no relacionadas, mayores niveles de inventario y construcciones en proceso dado el aumento de los proyectos adquiridos que requieren mayores anticipos de clientes y un nivel de inventario acorde a la magnitud de las obras contratadas. Para el activo no corriente, se consideró que HUMANITAS S.A. mantendrá el terreno clasificado como inversión a lo largo del periodo proyectado, adicionalmente se estimó un CAPEX de USD 200 mil anuales en propiedad, planta y equipo similar al desempeño histórico y la estrategia de la compañía a futuro.

Para 2022 – 2029 el pasivo de HUMANITAS S.A. decrecerá paulatinamente conforme la deuda bancaria y con Mercado de valores se amortiza acorde a los plazos de vencimiento originales. Por otra parte, la generación positiva de cada ejercicio facilita a la compañía financiar sus actividades operativas con recursos propios lo que reduce el apalancamiento y la dependencia de fondos externos. Adicionalmente, HUMANITAS S.A. proyecta un mayor nivel de anticipos de clientes conforme adquiere más proyectos de infraestructura de seguridad que a su vez financian a la empresa y reducen sus necesidades de liquidez inmediata, este rubro crecerá un 5% anual similar a su promedio histórico.

Se proyecta la colocación total de la Segunda Emisión de Obligaciones en 2022 distribuidas en partes iguales entre sus dos clases, es decir USD 1,35 millones en cada una, estos fondos serán utilizados para sustituir pasivos bancarios e incrementar el capital de trabajo de HUMANITAS S.A., la deuda neta de la compañía registrará una tendencia decreciente al pasar de USD 4,38 millones en diciembre 2022 a USD 314 mil al cierre de 2027 conforme se amortiza y no se renueva la deuda bancaria y con Mercado de Valores, debido a que los resultados de cada ejercicio no se distribuyen y mejoran la solvencia institucional.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible 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.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de ventas con personas jurídicas bajo contratos comerciales aceptados por ambas partes, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Cambios en la política arancelaria y no arancelaria para equipos electrónicos provenientes del exterior, que puede elevar los costos de intermediación y reducir el margen bruto. La compañía mantiene un adecuado seguimiento de las condiciones de mercado y la planificación gubernamental, lo cual le permite planificar sus operaciones con anticipación y controlar el margen de ganancia.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente inventarios y cuentas por cobrar comerciales. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de los flujos propios de la operación. Sin embargo, la diversificación de clientes que mantiene la empresa mitiga este riesgo al evitar la concentración. Por otra parte, la empresa mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera lo que evita el riesgo de cartera vencida e incobrabilidad con el consiguiente deterioro y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, clima, robos e incendios en los cuales los 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 mantienen sobre los activos con Ecuatoriano Suiza S.A.
- Pérdida o daño parcial en las mercaderías, ocasionados durante el proceso de transporte de estas, que generarían pérdidas económicas para la compañía. Para mitigar este riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguro de transporte con la compañía Ecuatoriano Suiza S.A., que aseguran los inventarios hasta que han llegado a su destino en las distintas sucursales.
- El 17,89% de los activos corresponde a inventarios, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo o almacenamiento. La compañía cuenta con un almacén tecnificado, que permite mantener los distintos procesos con un alto nivel de control, lo que reduce el riesgo de pérdida de inventarios por daño o deterioro en el producto.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene HUMANITAS S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 927 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- La actividad económica de la empresa produce que las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a alrededor del 10,25% de los activos depurados. Las transacciones con relacionadas son causadas por la estrategia de la empresa que por su giro de negocio mantiene en diferentes compañías y proyectos en los que está involucrada. En tal virtud, el riesgo de que alguna de las empresas relacionadas no cumpla con sus obligaciones es marginal, por cuanto los proyectos de infraestructura tienen siempre el respaldo de las obras en curso. Además, la administración realiza un monitoreo permanente de estos activos lo que implica un seguimiento constante de la factibilidad legal, técnica y económica de cada proyecto, la estimación del costo necesario para concluirlos y la fijación de los precios de venta.

**INSTRUMENTO**

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	B C	USD 2.700.000	1.800 días 2.520 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 30% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y el 70% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa; adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas y empresas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Casa de Valores Intervalores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A.					
Resguardos	<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 efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación. En una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ HUMANITAS S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento de los activos de la empresa.</li> </ul>					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de HUMANITAS 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.**  
Gerente General

**PERFIL EXTERNO**

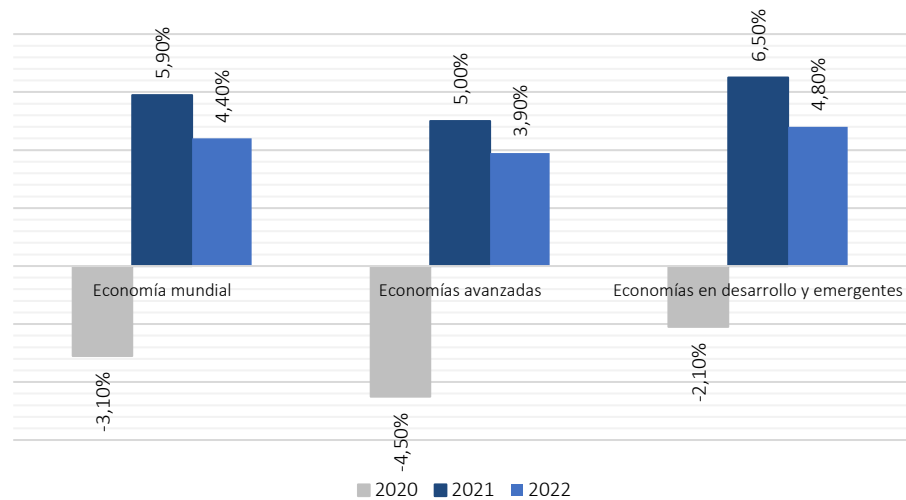
**ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022**

**CONTEXTO: a nivel internacional la recuperación económica en 2022 se avizora menos dinámica de lo inicialmente previsto<sup>1</sup>.**

La expansión de la variante OMICRON – COVID-19<sup>2</sup>, la recuperación dispar y el incremento de la inflación mundial, han sido calificados por el Fondo Monetario Internacional -FMI como los principales riesgos que deberá afrontar la economía mundial en 2022<sup>3</sup>. Escenario con el cual coincide la Comisión Económica para América Latina y el Caribe -CEPAL, organismo que estima que el crecimiento regional será menos dinámico, con una tasa que podría fluctuar entre 2,1% y 2,4%, como resultado de una condición errática en los países desarrollados, debido a la falta de coordinación e incluso la posibilidad de un nuevo conflicto bélico.

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos será gravitante en la reducción del consumo de los hogares, así como el posible aumento de las tasas de interés, como política para contrarrestar la elevada inflación. China a su vez, refleja una condición económica más vulnerable, en vista de la política de Cero COVID implementado, que ha conllevado incluso al cierre de puertos marítimos, podrían ocasionar que el crecimiento del gigante asiático disminuya en 0,8% en 2022.

**PIB: ECONOMÍA MUNDIAL VS AVANZADAS Y VS EMERGENTES (% ANUAL)**



Fuente: FMI

**POR REGIONES: el crecimiento económico esperado para 2022 sería desigual.**

Las regiones del mundo en 2022 experimentarán de forma general un crecimiento menos robusto, en respuesta a los efectos de ÓMICRON-COVID-19, la crisis logística y la dificultad en acelerar la producción perdida durante la pandemia. Según las cifras del FMI, los mercados emergentes y los países en desarrollo del Asia crecerían en 5,9%, mientras que en el caso la Unión Europea se espera una tasa de 3,9%, en África Subsahariana de 3,7%, dejando a la cola a América Latina, con un crecimiento de 2,4%.

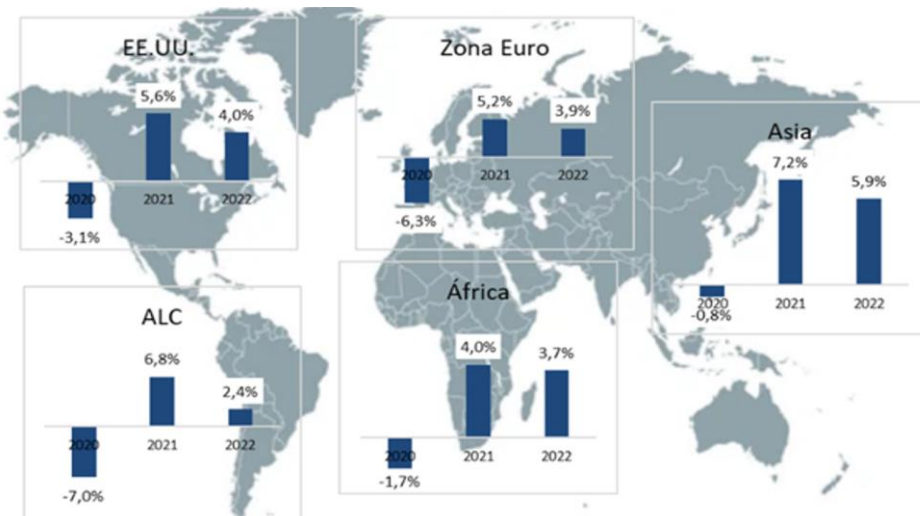
En el caso de la región latinoamericana, la CEPAL señala que la baja inversión, productividad y lenta recuperación del empleo, corresponden a los principales elementos que impiden un crecimiento más prominente. A lo anterior se agrega que los gobiernos no cuentan con espacio fiscal y aún mantiene serios desbalances financieros. En lo social persiste una pobreza galopante en la región y una presión inflacionaria que afecta al poder adquisitivo de los habitantes.

<sup>1</sup> <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16691>

<sup>2</sup> <https://www.who.int/es/news/item/28-11-2021-update-on-omicron>

<sup>3</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>

Previsiones de crecimiento por región al 2022 (% anual): se espera una desaceleración en América Latina



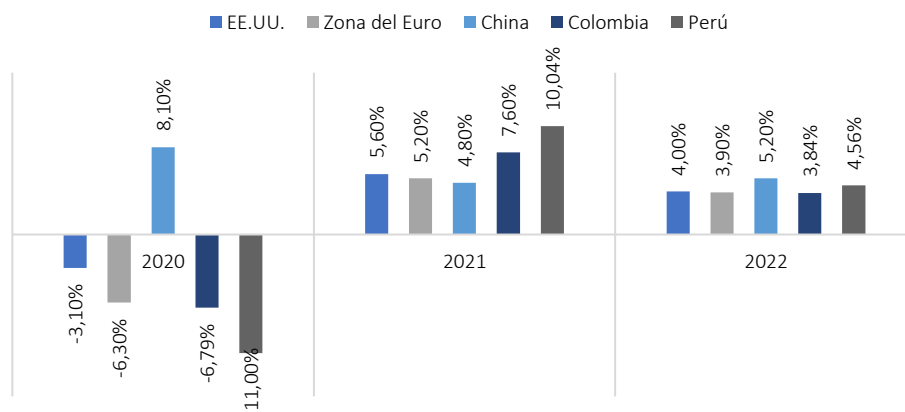
Fuente: FMI

Actividad económica esperada de los principales socios comerciales seguirá siendo favorable pero aún menor ritmo de crecimiento

Los EE.UU. y la zona del euro se constituyen para el mercado ecuatoriano como los principales referentes para el comercio transfronterizo. Para 2021, el crecimiento promedio que alcanzarían ambos mercados rondaría el 5,5%, mientras que para 2022 se reduciría hasta 4,75%<sup>4</sup>, lo anterior podría repercutir en las exportaciones de ciertos productos no tradicionales, cuyo destino son estos mercados (productos orgánicos y alimenticios especialmente). Sin embargo, este efecto podría ser compensando, siempre y cuando Ecuador logre concretar un acuerdo comercial con los EE.UU., la China y el ingreso a la Alianza del Pacífico.

La volatilidad en las cadenas de distribución mundial aún persiste y en gran medida han sido las responsables del aumento en el precio de la energía, especialmente el petróleo que nuevamente se encuentra en máximos históricos<sup>5</sup>. Bajo este contexto la previsión de los países con los cuales mantiene una mayor comercial también muestra cambios según la última previsión del FMI a enero de 2022.

**PREVISIONES MUNDIALES**



Fuente: FMI

<sup>4</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

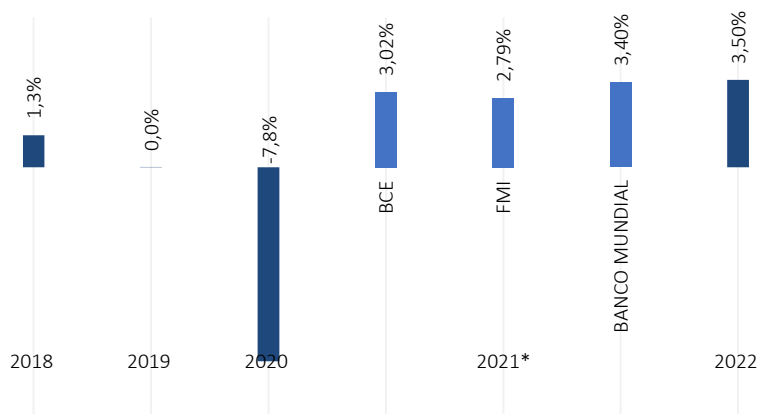
<sup>5</sup> <https://elpais.com/economia/2022-01-18/el-precio-del-petroleo-marca-maximos-de-mas-de-siete-anos-al-filo-de-los-90-dolares-por-barril.html>



Ecuador: el consumo de los hogares hasta 2022 crecería por debajo del 4% de forma interanual

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022 al proyectar una tasa de crecimiento económico de 3,5%, sería aún insuficiente para sufrir la contracción económica sufrida en 2020 (-7,8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial, por ejemplo el crédito privado, se esperaría que se mantenga con una expansión de 2 dígitos en 2022<sup>6</sup>. A lo anterior, se debe agregar la expectativa del aumento en el nivel de empleo empleado producto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero.

**ECUADOR: TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO AL 2022 (% ANUAL)**



Fuente: FMI, BM y BCE

**FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO ECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA**

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se puede mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la inflación y el mercado laboral. Los factores a nivel externo que se destacan son: el nivel de actividad de principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa. El análisis del comportamiento de cada variable se presenta a continuación:

Liquidez total: en 2021, la liquidez en la economía siguió incrementándose en respuesta a mayores exportaciones, remesas recibidas y el aumento del financiamiento externo

Al cierre de diciembre de 2021, el 43% de la liquidez total correspondió a la oferta monetaria (M1)<sup>7</sup>, conformada por las especies monetarias en circulación, la moneda fraccionaria y los depósitos a la vista, mientras que el otro 57% estuvo conformado por los depósitos de ahorro y a plazo. De forma agregada estos componentes constituyen el indicador denominado M2 (liquidez total), cuyo monto se ubicó en USD 70.075 millones.

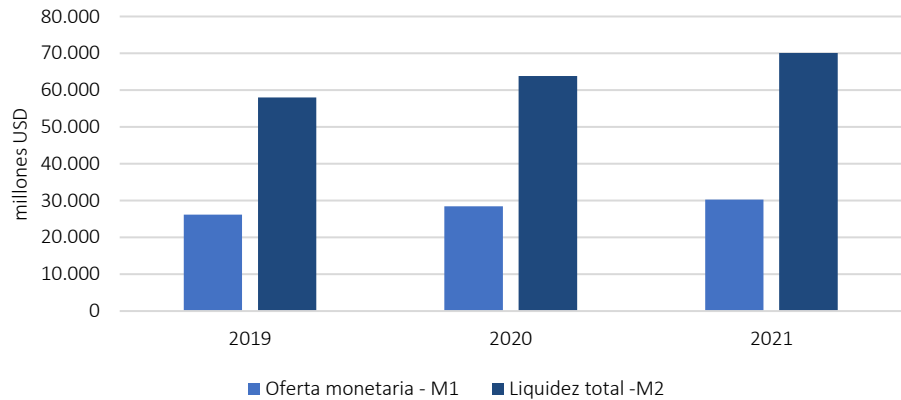
El mayor crecimiento de la liquidez al 2021 correspondió a la variación de 13,4% anual que alcanzó el cuasidinero, frente al 5,9% anual en promedio reportado por la oferta monetaria. La expansión que han experimentado las exportaciones con una tasa de crecimiento de 31% anual, sumado al incremento de las remesas y el financiamiento externo recibido por parte de los multilaterales por más de USD 6.000 millones fueron algunos de los elementos que explicaron el mejor desempeño de la liquidez en el mercado ecuatoriano.

<sup>6</sup> Con corte a octubre de 2021, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior al 11% anual.

<sup>7</sup> BCE: Boletín monetario semana No.775.



**EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ TOTAL (M2)**

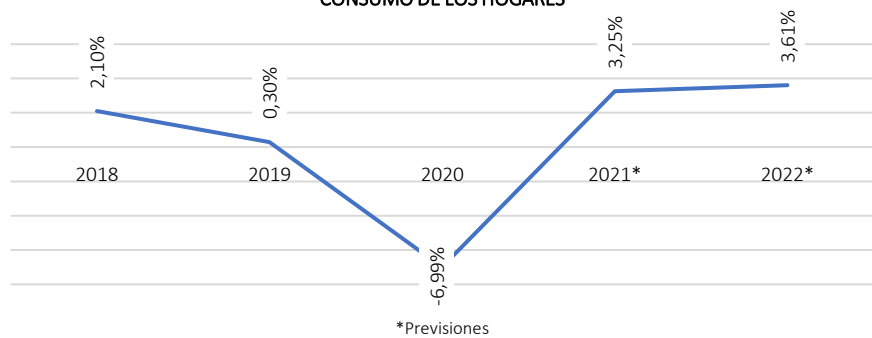


Fuente: FMI, BM y BCE

Consumo de los hogares: el mismo se ha estimado crezca hasta 2022 a una tasa inferior al 4% anual

Para 2022, el gobierno nacional decretó un incremento salarial de USD 25 adicionales por mes, iniciando su pago desde el mes de enero. Bajo este escenario, existe una alta probabilidad que el consumo se incremente en ciertos segmentos considerando, que el impacto de esta medida beneficiaría a más de 300 mil personas que cuentan con un empleo pleno<sup>8</sup> y reciben la remuneración básica. Lo anterior además podría estimular el aumento de la variación inicialmente prevista de 3,61% para 2022, por el FMI. Sin embargo, este desempeño dependerá del comportamiento del mercado laboral, en el cual, el gobierno prevé incrementar de trabajo.

**CONSUMO DE LOS HOGARES**



\*Previsiones

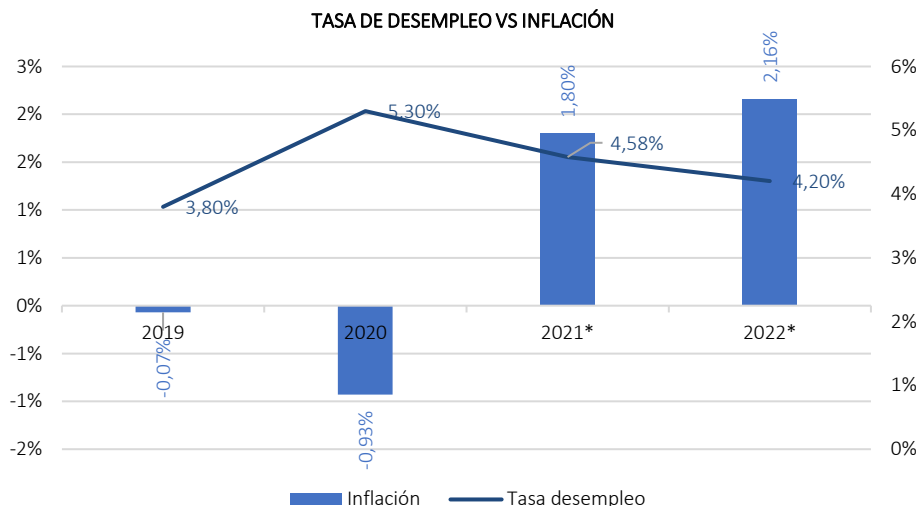
Fuente: BCE

Mercado laboral y la inflación: la tasa de desempleo se redujo por debajo del 5%, mientras que la inflación podría cerrar el 2021 en +1,8%

Si bien la tasa de desempleo sería cercana al 4,3% en promedio al término de 2021, la tasa de subempleo seguiría siendo superior al 55%, lo que implicaría que 6 de cada 10 ecuatorianos no cuenten con un empleo de calidad. La reforma laboral planteada por el gobierno será clave en este aspecto a fin viabilizar la recuperación laboral en sectores altamente deprimidos (sector agrícola, manufacturero y de servicios)<sup>9</sup>, con miras a cubrir a un mayor grupo de personas.

<sup>8</sup> Cámara de Comercio de Quito, informe incremento salarial 2022.

<sup>9</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October/select-countries?grp=205&sg=All-countries/Emerging-market-and-developing-economies/Latin-America-and-the-Caribbean>



La inflación por su parte ha reportado un aumento durante el 2do y 3er trimestre de 2021, producto del incremento en el precio de las materias primas a nivel internacional, el aumento en el precio de los combustibles y un aumento de la demanda en ciertos segmentos de consumo, lo que ha conducido a que la inflación en términos anuales supere el 1%. Sin embargo, según previsiones del FMI, la variación general de precios sería cercana al +1,8% en 2021. Para 2022, debido al aumento de precios por otros factores como la crisis logística, se espera que la inflación supere el 2% anual, sin embargo, este indicador se mantendría muy por debajo las tasas de Perú y Colombia, que proyectan una inflación superior al 4% anual.

[Las ventas y la inversión extranjera directa: al 2021, el mercado reportó ventas acumuladas por USD 196.796 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 2,5% anual frente a 2019](#)

Al término de 2021<sup>10</sup>, las ventas totales registraron un monto acumulado de USD 196.796 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 2,5% anual, frente al período prepandemia, que reportó ventas por USD 192.054 millones. Frente a 2020, las ventas crecieron a una tasa de 20,8%, que en monto significaron USD 33.841 millones adicionales.

Si bien las ventas mostraron un mejor comportamiento a nivel general, al revisar por provincias, se pudo observar que Pichincha por ejemplo aún registra ventas inferiores al 2019. Los datos del SRI reportaron a 2021 un monto acumulado de USD 77.402 millones, es decir, un 2,7% por debajo de lo reportado en 2019.

La inversión extranjera directa le ha sido esquiva al Ecuador durante los últimos, los montos recibidos por este concepto no han superado el 1% del PIB. En este sentido, el Gobierno Nacional lanzó el programa denominado Ecuador *Open for Business*<sup>11</sup>, cuya intención es atraer en los próximos 4 años un total de USD 30.000 millones hacia sectores estratégicos (hidrocarburos, telecomunicaciones, energía, minería, servicios financieros, entre otros). Para lograrlo, el gobierno ha mencionado que reducirá el impuesto a la salida de divisas (ISD)<sup>12</sup> en 1 punto porcentual el 2022, a razón de 0,25 puntos porcentuales por trimestre.

[Balanza comercial y exportaciones no petroleras: 2021 se convirtió en un año positivo para las exportaciones ecuatorianas](#)

<sup>10</sup> Informe mensual Saiku del SRI, con corte a septiembre de 2021.

<sup>11</sup> <https://ecuadoropenforbusiness.com/>

<sup>12</sup> <https://www.sri.gob.ec/impuesto-a-la-salida-de-divisas-isd>

Según cifras reportadas por el BCE al cierre de 2021, las exportaciones no petroleras y no mineras ascendieron a USD 15.969 millones FOB. De esta manera, se registró un crecimiento frente a 2020 de 14% en cuanto al valor exportado y de 6% en cuanto a volumen. El principal destino correspondió a Estados Unidos, con una exportación total de USD 3.641 millones FOB, equivalente a una variación de +24%, seguida a ella se ubicaron las exportaciones a la Unión Europea con USD 3.443 millones FOB y una tasa de crecimiento de 14%. En el caso de China y Rusia, el total exportado fue de USD 2.716 y USD 1.000 millones FOB, respectivamente; cabe anotar que a Colombia se exportó un total de USD 823 millones FOB.

En términos generales, la balanza comercial no petrolera mantiene un ritmo de crecimiento sostenido, sin embargo, su resultado fue negativo en USD 1.080 millones FOB, mientras que la balanza comercial total (incluyendo exportaciones de petróleo y minera) se situó en USD 2.871 millones FOB.

Detalle comercial	2018	2019	2020	2021
Exportaciones no petroleras	-4.937 ↓	-3.700 ↗	757 ↘	-1.080
Variación anual - USD millones FOB		↗ 1.236 ↑	↘ 4.457 ↓	-1.837
Balanza comercial total	-453 ↗	820 ↑	3.407 ↑	2.871
Variación anual - USD millones FOB		↗ 1.274 ↑	↘ 2.587 ↘	-537

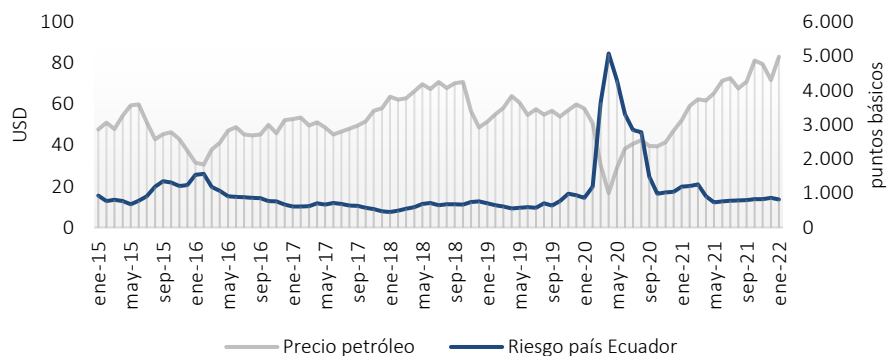
Fuente: BCE

[El precio del petróleo y el riesgo país: durante enero de 2022 el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años](#)

Pese a todo pronóstico, el precio del petróleo ha ido incrementándose durante enero de 2022, aun cuando, la variante ÓMICRON – COVID-19 obligó a ciertas actividades a nuevamente a desacelerar la marcha, el crudo invierno en EE. UU. y parte de Europa, sumado al aumento de las tensiones geopolíticas, estimularon el precio al alza. El precio promedio para el barril ecuatoriano se cotizó en USD 83,05, superando ampliamente los USD 52,02 de enero del año previo, y los USD 71,69 registrados en diciembre de 2021.

El riesgo país se ha mantenido cercano a los 800 puntos básicos, en respuesta a las dificultades políticas que ha venido experimentado el país. Según *Keyword*, consultora especializada en economía y política, los problemas de gobernabilidad que han retrasado la aprobación de leyes y normas para favorecer la entrada de nuevos capitales al mercado, han sido factores que no han permitido una mayor reducción de este indicador.

**EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS**



Fuente: JP Morgan

El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria 2022<sup>13</sup>, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Por otro lado, la condición política adversa ha elevado el nivel del riesgo país, sin embargo, la renovación del

<sup>13</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>

acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, el BID, la CAF, entre otros, permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año. Entre aquellos factores internos que mayor impacto tienen sobre la economía ecuatoriana se encuentran el consumo de los hogares, el nivel de empleo, la venta de las empresas y la inflación.

## CONCLUSIONES

La previsión de crecimiento para 2022, luce modesta para la región Latinoamérica, luego del efecto rebote experimentado en 2021. Los efectos de la pandemia persisten, a lo cual se ha sumado una tasa de inversión modesta que ha impedido reactivar el mercado laboral, manteniendo además tasas elevadas de pobreza. Para Ecuador, esta realidad es semejante y aunque, los efectos de ÓMICRON - COVID-19 se estima hayan disminuido, la recuperación económica aún es lenta y compleja.

La economía ecuatoriana experimentaría para 2021 y 2022 tasas de crecimiento modestas, en el orden del 3,2% en promedio anual, cifra que aún le es insuficiente para superar la pérdida de producción y empleo derivadas de la pandemia. Sin embargo, estos resultados podrían variar especialmente para 2022, en respuesta, al impacto de la implementación de las reformas tributaria y laboral que ha planteado el gobierno.

El consumo de los hogares en Ecuador ha experimentado una recuperación lenta y progresiva, como resultado de la tenue expansión del mercado laboral y la dificultad que muchas actividades económicas han experimentado ante la falta de capital de trabajo y de demanda. Para 2021 y 2022, se espera que este indicador crezca en el orden de 3,2% y 3,6%, respectivamente, alentado por un mayor acceso a crédito, mayor liquidez, y mayor acceso al mercado laboral.

El comportamiento del precio de *commodities* como el barril de petróleo seguirá siendo un importante termómetro para la economía, en vista de influencia en el nivel de riesgo país y una mejor disponibilidad de recursos para enfrentar pagos y obligaciones. En ese sentido, y sumado a un mejor ambiente de negocios, la economía ecuatoriana estima atraer cerca de USD 30.000 millones para inversión en los próximos 4 años.

## SECTOR SEGURIDAD

**CONTEXTO:** Desde 2003 rige en Ecuador, la de Vigilancia y Seguridad Privada que determina los sectores que componen la actividad de servicios de seguridad privada.

Los servicios de seguridad privada llegaron al Ecuador en la década de los 70, tratándose principalmente de empresas extranjeras que se instalaron de manera rápida y se expandieron por las principales ciudades. El sector ha presentado desde el inicio de las actividades, un crecimiento irregular por la informalidad que afronta a causa de falta de licencias y obtención de datos para investigación. No obstante, la oferta de estos servicios es diversa con variedad de empresas especializadas y con un alto potencial de crecimiento. El aumento de la percepción inseguridad en las ciudades, barrios y de forma general en el país, especialmente desde la pandemia, ha influido en la mayor necesidad de este tipo de servicios especializados, con el fin de respaldar y resguardar los activos.

A lo anterior se suman los crecientes problemas sociales que ha enfrentado el país históricamente, con elevadas tasas de pobreza, inmigración y delincuencia, producto entre otros factores, de una mala administración pública. Algunas cifras que corroboran estos sucesos mostraron hacia 2019, la ola de inmigración registró 381.507 inmigrantes que entraron en territorio nacional, de los cuales el 50,2% viajan de Venezuela, Cuba, Colombia, y Perú, principalmente. Por la condición en la que llegaron al país, los inmigrantes en muchos casos fueron víctimas de la crisis social y económica y, por tanto, corresponden a grupos de personas más vulnerables para ser introducidos en mafias de trata de personas, narcotráficos, delincuencia y crimen organización, así como ser explotados laboralmente<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> <https://www.vistazo.com/actualidad/nacional/el-96-de-los-migrantes-venezolanos-ve-ecuador-como-destino-final-LX275841>

Los sectores que componen el mercado de la seguridad privada ecuatoriano están delimitados por la Ley de Vigilancia y Seguridad Privada expedida en el año 2003. Esta ley regula las actividades que se relacionan con los servicios de vigilancia y seguridad de empresas privadas. Estos servicios se dividen en tres principales ramas de prestación: vigilancia fija, vigilancia móvil e investigación privada.

#### DESEMPEÑO ECONÓMICO EN GENERAL: En el 2021, la percepción ecuatoriana de la inseguridad aumentó debido a la crisis carcelaria.

La existencia de inseguridad ha sido constante dentro del entorno social ecuatorianos, sin embargo, a partir de la década de los 90 el nivel de violencia aumentó y se expresó de manera evidente en los números y la tasa de homicidios, que, según un informe de la Policía Nacional se duplicó en el 2021, pasando de 5,81 homicidios por cada 100.000 habitantes en el 2016 a 10,62<sup>15</sup>. No obstante, las cifras de la demanda para este sector no reflejan por completo las tendencias del sector debido a su informalidad y la falta de unificación en la información que reportan fuentes públicas y privadas, pero se puede vincular a los fenómenos sociales como el aumento de delitos y la percepción de inseguridad por parte de la población, que, según la encuesta realizada por la Secretaría General de Seguridad, cambió sus hábitos en un 82,3% por seguridad personal.

Para el año 2021, la percepción ecuatoriana de la inseguridad aumentó basada en una tasa mayor de homicidios y robos alrededor de todo el territorio nacional. Hasta el mes de octubre, las estadísticas cuantificaron 1.885 homicidios, 513 más que el año anterior y 685 más que en el 2019, aproximadamente. El 27% de los asesinatos se dieron en zonas de influencia en la ciudad de Guayaquil. Estas cifras, según la fiscalía no reflejan la dimensión real de la delincuencia debido a que muchos delitos no son denunciados, en vista de lo cual están subestimadas. El número de robos se ubicó en 66 diarios, siendo su pico el mes de junio cuando se empezaron a reactivar las actividades económicas después del proceso de vacunación, las estadísticas evidenciaron que Guayaquil y Quito fueron las ciudades en donde se cometieron el 50% de los atracos.

Desde el año 2017, el Estado ecuatoriano viene buscando soluciones y estrategias para combatir la situación de inseguridad que atraviesa el país. En ese sentido ese sentido, el gobierno buscó aumentar la coordinación público privado y para ello se mantuvieron reuniones con las compañías de seguridad privada y autoridades de la fuerza pública, definiendo la necesidad incrementar la capacitación personal de los uniformados para convertirse en aliados estratégicos de la policía, esto incluía aumentar las personas de seguridad catastrado en 68.727 guardias, cifra hacia el 2021 debido a los efectos de la crisis se estima se redujo en un 15%.

La crisis económica y sobre todo la interrupción en la cadena de pagos que afectó a las más de 890 mil empresas existentes en Ecuador, ocasionaron que el gasto en puntos de seguridad sea recortado o reducido, ocasionando una caída en la actividad. A lo anterior se sumó que la provisión de este tipo de servicios en edificios y residencias también disminuyó o fue reemplazado por tecnología, dando paso al nacimiento de otro tipo de actividades de seguridad complementarias.

#### SECTOR MACROECONÓMICO

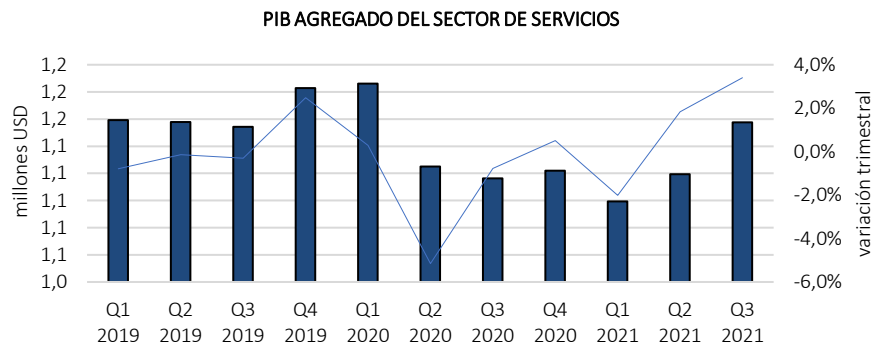
[PIB del sector: al tercer trimestre del 2021, el sector de servicios creció en 3,7% frente al mismo trimestre del año anterior alcanzando una producción USD 1,2 millones](#)

La actividad de seguridad está compuesta por 7 subactividades, entre las que se incluyen: los servicios de guardianía, que componen la protección de bienes inmuebles y de personas jurídicas o físicas por parte de un profesional. Esta última es la actividad principal referente del sector, con una importante presencia en el ámbito privado. El transporte de valores figura como otra actividad de relevancia, la cual consiste en un servicio complementario al sector financiero a través del cual se trasladan valores en custodia. Esto incluye personal y vehículos blindados de diferentes características dependiendo de lo transportado. Como tercera actividad está el monitoreo de alarmas que incluye tanto la instalación como el seguimiento y la supervisión de las imágenes de estas. El monitoreo de alarmas puede ser

<sup>15</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/seguridad/homicidios-ecuador-muertes-crimen-asesinatos.html>

telefónico, radial o móvil. Las tecnologías relacionadas a la seguridad, que se refiere a la producción de armas, equipo, uniformes, dispositivos de comunicación entre otros, constituye una actividad poco conocida en el mercado, pero de gran importancia para este sector.

La formación de personal de seguridad está considerada como una actividad complementaria, especialmente en aquellas empresas con centros de capacitación y formación para los profesionales de la seguridad. Estos centros deben estar de acuerdo con las leyes y ser aprobados por los ministerios o la Policía Nacional. En la misma línea, están los escoltas de protección de personas importantes que acompañan y se desplazan en todo momento previendo y analizando las posibles amenazas para las personas de influencia. Esta actividad, sin embargo, no está regida en el marco de regulación de la seguridad privada en el Ecuador. Por último, está la investigación privada, que consiste en el desarrollo de investigaciones sobre materias diversas en función a los requerimientos del cliente obteniendo información principalmente para procesos judiciales. Pese a este nivel de desagregación existente, el BCE no reporta información individual para la industria de seguridad, que permita identificar el aporte a la producción que genera, en virtud de lo cual, se ha considerado al sector de servicios como la actividad que la agrega y recoge el comportamiento de esta industria.



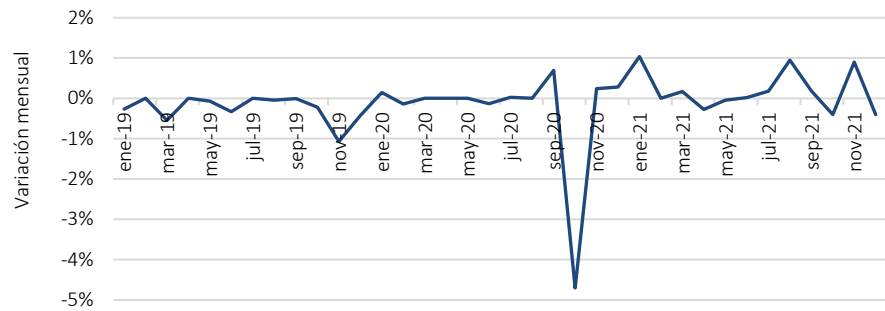
Fuente: BCE

Al tercer trimestre del 2021 (última información disponible), el sector de seguridad creció en +3,7% frente al mismo trimestre del año anterior, alcanzando una producción de USD 1,2 millones. Frente al trimestre inmediato anterior reportó una variación de +3,4%. El desempeño que ha marcado este sector, particularmente en este último trimestre, ha respondido a la reactivación de las actividades económicas, pero principalmente el aumento de la inseguridad y delincuencia. En la ciudad de Guayaquil especialmente, la contratación de guardias de seguridad para eventos y fiestas privadas se incrementó en 30% en 2021 en comparación al 2019. Según las cifras de la Cámara de Seguridad Privada en Ecuador, en 2021 se registró un incremento en los robos del 58,1% anual de vehículos en zonas de parqueo público reportados entre enero y septiembre de 2021, siendo ésta la principal razón por la cual, se reactivó la demanda de este tipo de servicios, reflejado en las cifras del PIB.

[Inflación: La inflación en el sector de seguridad en diciembre del 2021 obtuvo una caída del 0,4%.](#)

Entre 2019 y 2020, la inflación reportada por la actividad de prestación de servicios se mantuvo constante, a excepción del mes de octubre de 2020, en el cual se presentó una caída del 4,7% después de la pandemia, sin embargo, a mes seguido este indicador se recuperó (ver gráfica). Hacia enero de 2021, la tasa de inflación volvió a aumentar hasta el 1,1%, manteniendo durante los siguientes meses en un rango de variaciones mensuales entre 0,5% y 1%, el cual para el mes de diciembre disminuyó en 0,4%. La inflación positiva que ha experimentado el sector de seguridad en gran medida está relacionado al aumento generalizado en el nivel de precios que ha experimentado la economía, sin embargo, el aumento de la oferta de servicios físicos y tecnológicos, ocasionó que para el último trimestre de 2021, los precios en las tarifas de los servicios tiendan a bajar, reduciendo en nivel de inflación.

**INFLACIÓN SECTOR SEGURIDAD**



Fuente: INEC

Los precios en el mercado de seguridad están adaptados y responden a la necesidad de los clientes, con base a lo cual, no existen precios de referencia para este mercado, dificultando la elaboración de un comparativo de servicios en el mercado. No obstante, en el caso particular de la seguridad física, la Cámara de Seguridad Privada en el Ecuador (basados en la guardianía, principal actividad del sector), ha mostrado tarifas referenciales ofertadas en el mercado acorde a la modalidad del servicio-como se observa en el cuadro a continuación:

MODALIDAD	24 HORAS LUNES A DOMINGO	12 HORAS NOCTURNAS LUNES A DOMINGO	12 HORAS DIURNAS LUNES A DOMINGO	10 HORAS DIURNAS DE LUNES A DOMINGO	8 HORAS DIURNAS DE LUNES A DOMINGO
Precio referencial (Sin alarma)	USD 3.321	USD 1.660	USD 1.941	USD 1.002	USD 833

Nota: La inclusión del servicio de alarmas incrementó los precios referenciales en USD 30, aproximadamente.

Fuente: Cámara de Seguridad Privada

**SECTOR MICROECONÓMICO**

[Empresas del sector: al 2020 en Ecuador se reportaron 1.868 compañías dedicadas a los servicios de seguridad e investigación en el país](#)

Según las cifras del Directorio de Empresas y Establecimientos del Instituto Nacional de Estadística y Censos en 2020, se registraron 1.868 compañías dedicadas a los servicios de seguridad e investigación en el país. Este número frente al año anterior presentó un crecimiento del 2,5%, que principalmente se observó en las empresas pequeñas que se incrementaron en 6,6% y en las microempresas en 2,7%.

El sector público es uno de los principales clientes de las compañías de seguridad privada y vigilancia en el Ecuador. De las 1.868 compañías el 55% trabaja para el Estado.

EMPRESAS DEDICADAS A LA SEGURIDAD	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	1.180	1.212	2,7%
Pequeña	438	467	6,6%
Mediana	166	158	-4,8%
Grande	39	31	-20,5%
<b>Total</b>	<b>1.823</b>	<b>1.868</b>	<b>2,5%</b>

Fuente: INEC

Entre las empresas registradas en el país con mayor presencia fueron ABCORP, ACTIVE SECURITY COMPANY, AEROSSEG, ARMYSECURITY y BRIGADAS ANTI ROBOS. La oferta de empresas fue variada ya que hay empresas multidisciplinarias que facturaron en mayor proporción, mientras que las actividades de guardianía, monitoreo de alarmas fueron realizadas por empresas medianas que de igual forma se dedicaron a la protección de personas importantes y a la investigación privada. Cabe mencionar que,

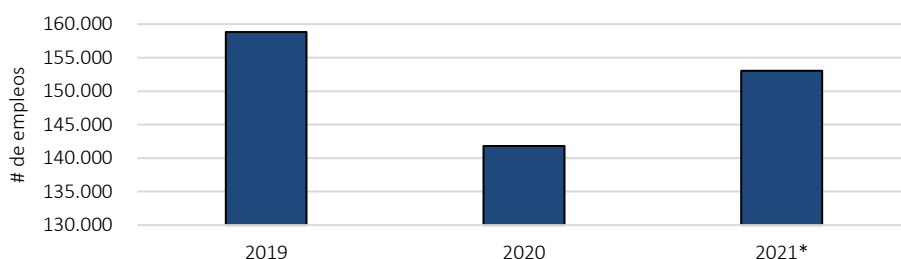


según estimaciones de la Cámara de Seguridad Privada de Ecuador, existen alrededor de un 20% de empresas informales que prestan servicios en el mercado, pero dada su condición de empresas micro o pequeñas, no existen registros sobre su actividad.

[Empleo del sector: durante el año 2020, el sector de seguridad fue uno de los más afectados en cuanto a la reducción de personal](#)

Con base a estimaciones desarrolladas por *Keyword*, empresa consultora en economía y política, el empleo en el sector de servicios administrativos y de apoyo (que incluye a la seguridad) se recuperó en 8% después de la caída relacionada a la pandemia por la falta de ingresos que ocasionó la terminación de contratos de seguridad en edificios y conjuntos habitacionales, a lo que además se sumaron las restricciones de movilidad que no permitieron que la actividad opere con normalidad. El 56% de los empleos se registraron en las actividades relacionadas con la seguridad privada que son cercanos a las 90.000 personas que se dedican a la protección de los ciudadanos del país desde el lado privado. La Federación de Trabajadores de la Seguridad privada del Ecuador (FENASPE) realizó a 2021 una proyección: existieron hasta tres guardias por cada policía nacional.

**EMPLEO DE LAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO**



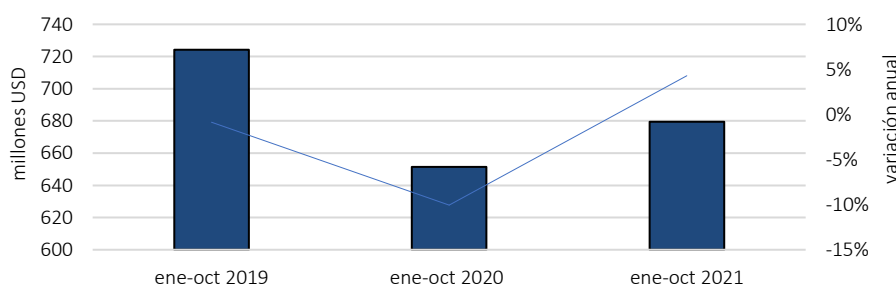
\*Previsión de Keyword al año 2021

Fuente: INEC

[Ventas y exportaciones del sector: las ventas del sector presentaron una recuperación en el 2021 del 4,3% anual, cifra inferior a lo observado el año previo](#)

Las ventas del sector de seguridad en el Ecuador se recuperaron desde enero hasta octubre de 2021 en un 4,3% alcanzando los USD 679,5 millones en comparación al 2020, cuando el sector presentó una caída del 10,1%. Este nuevo incremento correspondió a la recuperación de ingresos en los hogares -reactivación económica- estimulando a la contratación y recontratación de los servicios de seguridad. El 74% de las ventas en 2021 estuvieron relacionadas a los servicios de guardias de seguridad, seguidos en un 12% en los servicios de vehículos blindados. La primera actividad presentó una variación interanual positiva con respecto al período de enero a octubre de 2020 de 4,4% junto con los servicios de guardaespaldas que crecieron de forma importante (24%), mientras que los servicios de vehículos blindados presentaron un decrecimiento de 8%.

**EVOLUCIÓN DE VENTAS SECTOR SEGURIDAD**



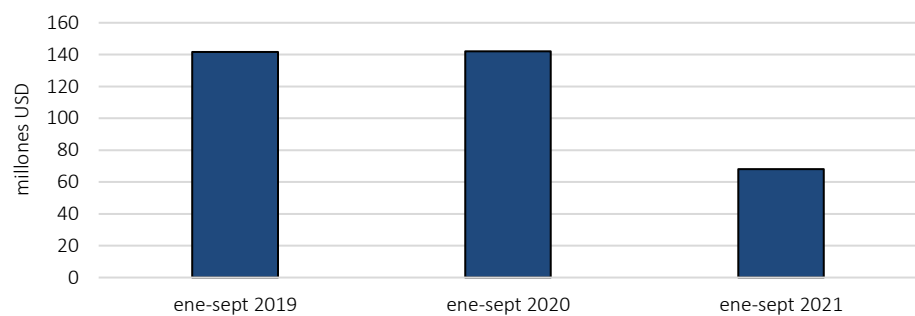
Fuente: SRI

El aumento del desempleo, la pobreza y inmigración históricamente han sido relacionadas al aumento de la delincuencia en Ecuador. Bajo estos antecedentes y ante el aumento acelerado del tráfico de drogas, el gobierno tomó acciones para incrementar la capacidad operativa de los servicios de seguridad, entre ellos las fuerzas especializadas y élite. Sin embargo, esta actividad enfrenta aún serios problemas informalidad en el sector privado, lo que no permite identificar las ventas reales del sector, según la Federación de Cámara de la Industria Pequeña de Quito será cercana al 35%.

[Volumen de crédito: el sector de seguridad reportó USD 32,5 millones en operaciones de crédito con la banca privada al tercer trimestre de 2021](#)

Según las cifras de la Superintendencia de Bancos del Ecuador se evidenció entre enero y septiembre de 2021 que se destinaron USD 635,78 millones a las actividades administrativas y de apoyo, de los cuales, el 74,7% de este volumen fue otorgado por Banco Pichincha C.A, equivalente a USD 474,69 millones. Dentro de monto total de crédito otorgado, USD 32,50 millones correspondieron específicamente a actividades de seguridad privada, otorgados en un 34,8% por Produbanco S.A. La ciudad de Quito fue aquella que reportó el mayor volumen de crédito otorgado, seguida por Guayaquil, respecto al cual, 97% correspondió a segmento comercial y apenas el 3% al segmento personas. El mayor valor de crédito se registró en julio de 2021 en el que se otorgaron USD 6,44 millones.

**VOLÚMEN DE CRÉDITO SECTOR DE SERVICIOS**



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Las cifras de la Cámara de Empresas de Seguridad Privada mostraron que en el año 2018 se invirtieron cerca de USD 400 millones en temas de seguridad, que alcanzaron más de USD 550 millones en 2019, cifra que según estimaciones de esta institución cayeron en un 50% para 2020 y probablemente no se recuperarían en 2022.

#### FACTORES EXÓGENOS Y COMPETITIVIDAD

El mercado de seguridad privada en el Ecuador posee un gran número de empresas de tamaño pequeño y mediano, característica propia de esta industria, lo que ha permitido un rápido crecimiento y evidencia una actividad con bajas barreras de entrada.

El nivel de capital requerido es bajo frente a otras actividades de servicio, siendo la mayor necesidad el contar con personal capacitado, que proviene de personas que en la mayoría de los casos no cuenta con una forma académica completa, lo que los convierte en mano de obra barata. Sin embargo, la necesidad de especialidad, equipos, seguros y otros elementos generan que varias empresas no sean sostenibles en el tiempo y sobre todo que no puedan ser calificadas como proveedores de industrias como la financiera.

En ese sentido, la falta de experiencia y capacidad operativa se convierte en una barrera para nuevas empresas del mercado, dejando espacio para que empresas extranjeras ingresen y compitan, por medio de asociaciones con otras empresas locales.

Otra de las barreras de entrada para las compañías de seguridad privada es la Legislación sobre Vigilancia y Seguridad Privada, en la que se especifican algunos requisitos para ingresar al mercado como tener nacionalidad ecuatoriana, haber completado la educación básica y los cursos de capacitación exigidos, además de acreditar la cédula militar.

Para operar en el Ecuador, las empresas deben pasar diferentes controles a cargo de entidades públicas como el Ministerio de Gobierno y Policía, que tiene la autorización para realizar inspecciones en cualquier momento. Además, el Comando de las Fuerzas Armadas puede realizar controles sobre el uso y la obtención de armas en las empresas. Por último, uno de los mayores obstáculos para los nuevos competidores es el procedimiento para la autorización de tenencia de armas establecido por la Ley.

Las barreras de salida de igual manera son limitadas, facilitando que varias empresas puedan cambiar el giro de negocio, especialmente en aquellas micro y pequeñas. Sin embargo, sobre todo en la seguridad física el costo fijo de salida más importante es el de las indemnizaciones del personal y el cierre de permisos para la obtención de armas. Al salir un competidor debe presentar su inventario de manera que ningún miembro del personal se mantenga de manera ilegal con estos instrumentos como un factor de posible riesgo.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Con el aumento de la inestabilidad y de la inseguridad experimentadas en Ecuador debido a factores como la falta de empleo, aumento de la pobreza y migración, generados por una mayor brecha de desigualdad social, han conllevado a que la industria de seguridad crezca de forma sustancial durante los últimos años en el mercado ecuatoriano. En ese sentido, las empresas han buscado especializarse en capacitación, herramientas e infraestructura para otorgar un servicio de mejor calidad.

La industria de seguridad privada en 2020 fue severamente golpeada por la pandemia debido al cierre de negocios y la paralización de actividades que obligó a cerrar muchos centros de trabajo, reduciendo la demanda de puntos de seguridad ante la incertidumbre vivida. A lo anterior se sumó la falta de pago que tuvieron que afrontar varias empresas debido al corto del flujo de dinero que se produjo en el sector privado y público, lo que ocasionó que varias empresas hayan tenido que cerrar la operación y despedir a los trabajadores.

En el Ecuador, la percepción de inseguridad por parte de los ciudadanos ha aumentado de manera progresiva de manera que la necesidad de la industria se ha convertido en una prioridad para una gran parte de la población. La pandemia del COVID 19 potenció estos efectos que venían desde años atrás vinculados al aumento de la delincuencia y el crimen organizado, además de la crisis económica por lo que existen varias oportunidades para el sector. No obstante, la crisis también se ve reflejada de manera negativa para la industria en la que los servicios tendrán que disminuir su costo por la situación de los hogares del país y eso podría generar informalidad y problemas para los proveedores.

La perspectiva para la industria de seguridad apunta a que ésta incrementará la presencia en el país, a través de mayor tecnología que permita aminorar los costos de operación reduciendo a su vez la vigilancia física. En ese sentido, varias empresas se encuentran invirtiendo en nuevos módulos y la importación de herramientas enfocadas a las nuevas necesidades del mercado. Bajo este concepto se estima que esta industria mantendría un crecimiento sostenido en los próximos años, en contraste, se podría observar una mayor desaceleración de la seguridad física.

### POSICIÓN COMPETITIVA

Los principales productores y comercializadores de equipamiento electrónico del país a diciembre 2020 son: Inproel S.A., Wartsila Ecuador S.A., Ecuaimco S.A. y HUMANITAS S.A. que en conjunto representan el 21,77% de las ventas del sector. En total existen 346 compañías registradas bajo el código CIU G4659.93 según la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros a diciembre 2020, HUMANITAS S.A. ocupó la décimo sexta posición en este periodo.

RANKING	PARTICIPACIÓN DE MERCADO	INGRESOS (USD)	PATRIMONIO (USD)	ROE	UTILIDAD (USD)	PARTICIPACIÓN SOBRE INGRESOS
1	Inproel S.A.	35,965,983	21,163,126	5.20%	727,347	9.21%
2	Wartsila Ecuador S.A.	31,320,777	12,782,766	18.72%	1,226,553	8.02%
3	Ecuaimco S.A.	17,735,563	2,397,815	27.59%	436,946	4.54%
16	<b>HUMANITAS S.A.</b>	<b>5,560,644</b>	<b>2,131,752</b>	<b>-41.89%</b>	<b>(893,081)</b>	<b>1.42%</b>
	Total Sector	390,611,153	172,776,511		(41,666,795)	21.77%

Fuente: SCVS

En función de lo antes expuesto es opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene un posicionamiento adecuado dentro del segmento de mercado en el que opera, tomando en cuenta que mantiene barreras de entrada medias al necesitar una inversión moderada en infraestructura de instalación, lo que evidentemente genera barrera de salida elevadas.

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Segunda Emisión de Obligaciones HUMANITAS S.A. como empresa especializada en la ingeniería, construcción e integración de sistemas electrónicos de seguridad para empresas y hogares.

Es una empresa ecuatoriana especializada en la ingeniería, construcción e integración de sistemas electrónicos de seguridad para empresas y hogares con más de una década de funcionamiento, cuentan con una vasta experiencia en proyectos de gran importancia a nivel nacional e internacional, diseñan sistemas de seguridad de video adaptados a cada una de las necesidades del cliente.

**SITUACIÓN ACTUAL**

La compañía esta en proceso de instalación de 1.500 cámaras más que se sumaron al Centro de Monitoreo Continuo que mantiene, con ello se ampliará su capacidad y oferta a los clientes.

**INTELIGENCIA ARTIFICIAL**

Implementaron nuevas herramientas de inteligencia artificial con la empresa inglesa Calipsa, plataforma que reduce el 90% de las falsas alarmas de las cámaras de seguridad.

**INCREMENTO DE ESTACIONES**

Incremento del número de estaciones en un 70% en su Centro de Monitoreo.

**CONSTITUCIÓN**

HUMANITAS S.A. fue constituida el 1 de marzo de 2005 mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Séptimo del cantón Guayaquil, Ab. Eduardo Falquez Ayala e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil el 24 de marzo del año 2005

**AUMENTO DE CAPITAL**

Con fecha 20 de mayo de 2020 la Junta General Extraordinaria de Accionistas autorizó el aumento del capital suscrito de la compañía en USD 725,13 mil nuevas acciones que fueron pagadas en especie con dos de terrenos ubicados en la provincia del Guayas. Con ello, el capital suscrito de la compañía contabilizó USD 1,23 millones.

**Moovit Urban Analytics "MUMA"**

La empresa Moovit Inc. extendió la representación exclusiva para los servicios de Moovit Urban Analytics "MUMA" para Ecuador.

**PIONEROS EN LA REGIÓN**

HUMANITAS S.A es pionera en implementación de cámaras termales duales, las cuales combinan imágenes de video de seguridad térmica y luz visible con el monitoreo

Fuente: SCVS

HUMANITAS S.A. tiene como misión: "Proveer a sus clientes productos y servicios basados en las últimas tecnologías exponenciales que le permiten incrementar su eficiencia en órdenes de magnitud

a costos fraccionalmente menores". Y su visión: "Ser la principal y más eficiente empresa a nivel local, nacional y de la región en la venta, distribución, instalación y mantenimiento de equipos y servicios de última tecnología".

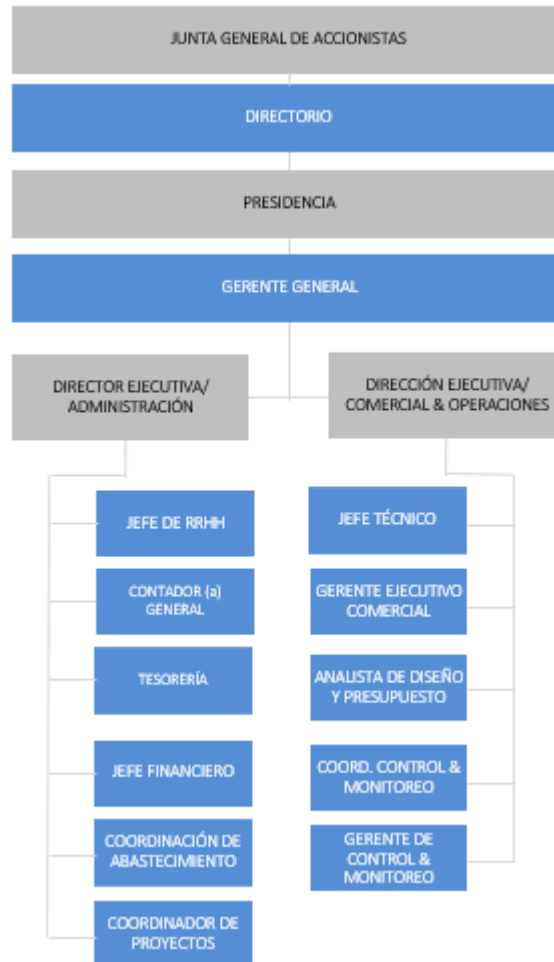
A la fecha del presente informe, HUMANITAS S.A. cuenta con un capital social de USD 1,23 millones. El compromiso de los socios con la empresa se evidencia en su participación en la gestión y administración. Por otra parte, es importante recalcar que los principales accionistas son además quienes llevan la administración de la empresa, por lo que es posible afirmar que éstos tienen como principal ocupación su labor en la empresa, lo que evidentemente acentúa su compromiso. Además, los accionistas han dispuesto que se reinviertan los resultados obtenidos para fortalecer la solvencia de la compañía.

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por 1.225.125,00 acciones ordinarias y nominativas de un dólar cada.

ACCIONISTAS HUMANITAS S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Holding SAIG Cía. Ltda.	Ecuador	612.563	50,00%
Holding Rafarissa S.A.	Ecuador	603.428	49,25%
Uribe Blum Bernardo José	Ecuador	9.134	0,75%
<b>TOTAL</b>		<b>1.225.125</b>	<b>100,00%</b>
HOLDING SAIG CIA. LTDA.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
HUMANITAS S.A.	Ecuador	612.563	75,41%
ARRENDATOTEM S.A.	Ecuador	199.200	24,52%
TELETOTEM S.A.	Ecuador	280	0,03%
FBRICK S.A.	Ecuador	200	0,02%
TOTEMSERVICE S.A.S.	Ecuador	40	0,00%
<b>TOTAL</b>		<b>812.283</b>	<b>100,00%</b>
HOLDING RAFARISSA S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
HUMANITAS S.A.	Ecuador	603.428	75,74%
ARRENDATOTEM S.A.	Ecuador	191.730	24,07%
SYNLUBE S.A.	Ecuador	560	0,07%
KIDSPORT S.A.	Ecuador	400	0,05%
TELETOTEM S.A.	Ecuador	280	0,04%
FBRICK S.A.	Ecuador	182	0,02%
TOTEMSERVICE S.A.S.	Ecuador	38	0,00%
TOTEMSERVICE S.A.S.	Ecuador	40	0,01%
<b>TOTAL</b>		<b>796.658</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

Según estatutos, la Junta General de Socios es el órgano supremo de la compañía, la Junta General Ordinaria se reunirá por lo menos una vez al año dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía, será convocada por el Presidente o Gerente General con al menos ocho días de anticipación y la Junta General Extraordinaria se reunirá en cualquier época que fuera convocada por el Presidente o Gerente General, o a pedido de un número de acciones que represente por lo menos el 25% del capital social las convocatorias se realizarán de la misma manera que las ordinarias; presidirá la sesión de Junta General el Presidente de la compañía y actuará como Secretario el Gerente General. Todos los acuerdos y resoluciones de la Junta General de Accionistas se tomarán por simple mayoría de votos en relación con el capital pagado concurrente a la reunión.



Fuente: HUMANITAS S.A.

La compañía cuenta con tres comités:

- Comité de planificación gerencial: sesiona al menos cada dos semanas y su objetivo es la coordinación entre los departamentos comercial, operativo, y financiero para lograr la mayor eficiencia en entrega de obras, compra de inventario y cobranzas.
- Comité comercial: sesiona semanalmente con el objetivo de evaluar el avance de las gestiones comerciales de la empresa dentro del cono de ventas llevado en el CRM.
- Comité de cobranzas y flujo: sesiona semanalmente con el objetivo de evaluar el avance de las gestiones de cobranzas de la empresa de cara a sus clientes para evaluar y mantener la sanidad de la cartera, así, como programar el flujo de caja semana, mensual y trimestral.

El personal de la empresa se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos. A diciembre 2021 HUMANITAS S.A. cuenta con 244 trabajadores de los cuales el 65% se encuentran en el área de monitoreo, la compañía considera un rendimiento más que satisfactorio en la generalidad de sus colaboradores al contar con capacitaciones continuas. Adicionalmente, no existen sindicatos ni comités de empresa.

La empresa a través de su adecuado manejo se ha posicionado en el mercado, inclusive ha obtenido varios reconocimientos importantes tales como:

- Premio a la Innovación Tecnológica 2017 entregado por Semgroup S.A. por sus aplicaciones de integración tecnológica en lugares remotos.
- Primer lugar en Proyectos Privados del Premio ALAS 2019.

HUMANITAS S.A. planifica continuar con el proceso de acreditación para obtener la certificación ISO - 9001 referente a los procesos de control de calidad, para tal efecto han contratado a un ejecutivo con experiencia en este control de gestión y con quien empezarán a dar los primeros pasos de manera inmediata. No cuentan formalmente con un código de ética, pero se manejan bajo sus valores corporativos: respeto, tolerancia, trabajo en equipo, responsabilidad y honestidad.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información la compañía dispone de diversos sistemas de información, entre los que destaca: Contífico para manejar la información financiero contable ExacqVision, Flir, Hickvision IVMS, y Power Video Plus para controlar los procesos del área de monitoreo de su empresa y Office 365, Windows, HP, Bluehost, Hyper-V, entre otros para manejar equipos de sistemas.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras. A la fecha de análisis la compañía es codeudora del Consorcio Smart City Samborondón por USD 1,00 millón. Por otra parte, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

## NEGOCIO

La compañía realiza la comercialización de sus servicios bajo el nombre comercial TOTEM. La composición de los ingresos de HUMANITAS S.A. es por la venta de los siguientes productos y servicios:

- Instalación de cámaras de seguridad (CCTV): ofrecen una amplia gama de equipos de video que incluye cámaras digitales, IP, termales y una selección de lentes y cámaras especializadas para aplicaciones exclusivas: cámaras de poca luz para mejorar visión nocturna, pan-tilt-zoom (PTZ), cámaras domo controladores con rotación de 360 grados, cámaras de alta resolución mega-pixel para captura de detalles, lentes de un largo zoom para distancias extremas, cámaras con carcasas para evitar la destrucción, cámaras interiores y exteriores.
- Instalación de cámaras termales: Totem es el pionero en la región en utilizar este tipo de cámaras duales, las cuales combinan imágenes de video de seguridad térmica y luz visible con el monitoreo automatizado de seguridad basado en la detección de umbrales de medición de temperatura. Debido que esta cámara es capaz de monitorear tanto en la luz del día como en la noche, es sumamente efectiva para monitorear, zonas remotas como camaroneras, empresas y perímetros.
- Servicio de monitoreo: este servicio de monitoreo funciona 24 horas al día, 365 días del año para asegurar que sus clientes estén siempre protegidos. Sus profesionales pueden realizar un monitoreo remoto desde su centro de operaciones para ayudar a prevenir cualquier incidente, sea este un robot, un problema operativo, un incendio o cualquier situación que pueda poner en riesgo a un negocio.
- Sistemas de detención y extinción de incendios: experiencia técnica y productos que garanticen que sus instalaciones sean seguras, de acuerdo con las ordenanzas locales y cumplan con todos los requisitos nacionales. Ofrecen una gama de soluciones que varían en tamaño y capacidades para satisfacer las necesidades de su aplicación como: panel convencional y direccional, extinción (Sistema de Red Hídrico) e iluminación.
- Sistemas de seguridad para el hogar: sistema integrado de seguridad para el hogar. Ofrecen soluciones a la medida a través de dispositivos inalámbricos y una plataforma con tecnología de punta. Con su sistema HomeAlert que cuida su hogar desde un sistema.

HUMANITAS S.A. cuenta con un plan estratégico formal para los años 2020 - 2023 el mismo que se encuentra conformado por las siguientes estrategias:

- Consolidar el negocio y apertura de nuevos mercados: corresponde a la definición de los



modelos y territorios de expansión, acorde a los resultados de evaluación de estos territorios en lo referente a los segmentos del mercado, su naturaleza competitiva y perspectivas de crecimiento.

- Mantener el incremento de ventas del 8% anual: referente a mantener el ritmo de crecimiento sostenido de Tótem en sus líneas de negocio, integrando la gestión comercial como elemento vital en la identificación de oportunidades y constante referente en la creación de nuestros servicios.
- Dar cumplimiento al presupuesto (ingresos, gastos, costos): relacionado a la gestión de proyectos como capacidad organizacional en la planeación y ejecución de las obras a clientes, dentro de los parámetros financieros previstos por Tótem.
- Lograr la efectividad de los procesos: enfocado en la gestión por procesos como un referente transversal y formal para la creación y la habilitación tecnológica.
- Incrementar el nivel de eficiencia de la Gestión Administrativa: Alineado con los procesos, las personas, la tecnología y la productividad de ambas, se desarrolla y se mide en función de alcanzar la eficiencia en la creación y operación de los servicios entregados a nuestros clientes.

#### CLIENTES

Respecto con las cuentas por cobrar para no relacionadas, los plazos de financiamiento dependen del tipo de proyecto, bien o servicio que se adquiera. Para los servicios de Monitoreo se otorga un plazo hasta 30 días después de emitida la factura, en tanto, para los servicios de Mantenimiento, Homealert y Retail el pago es de contado.

En cuanto a la venta de proyectos el esquema de pago es:

- Proyectos de Seguridad Industrial: 30% de anticipo a la firma del contrato y 70% contra entrega en planillas del proyecto (Promedio estimado de entrega 6 meses).
- Proyectos de CCTV: 30% de anticipo a la firma del contrato y 70% contra entrega en planillas del proyecto (Promedio estimado de entrega 5 meses).
- Camaroneras: 15% de anticipo a la firma del contrato y 85% contra entrega del proyecto en planillas (Promedio de entrega 3 meses).

Para empresas relacionadas, los servicios de Monitoreo y Mantenimiento se pagan de contado, y los proyectos según su dimensión (Promedio estimado 15 meses).

HUMANITAS S.A. mantiene una concentración en su principal cliente que abarca el 35,52% de la facturación total, sin embargo, se trata de una empresa relacionada dedicada al alquiler de equipamiento electrónico y la participación se mantiene estable durante el periodo de estudio, por lo tanto, se mitiga el riesgo de concentración. Los demás clientes de la compañía son empresas públicas y privadas que requieren servicios de monitoreo y mejoras en seguridad.

PRINCIPALES CLIENTES (DICIEMBRE 2021)	PARTICIPACIÓN
Arrendatorem S.A.	35,52%
E.P.M. de Tránsito y Vigilancia de Samborondón	14,59%
Gisis S.A.	6,96%
Negocios Industriales Real N.I.R.S.A. S.A.	3,55%
Ciudadela Lagos del Batán	3,43%
Otros	35,95%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: HUMANITAS S.A.

### CADENA DE SUMINISTROS

Respecto con las cuentas por pagar HUMANITAS S.A. no dispone de una política formal de pagos con proveedores debido a que cada contrato de adquisición de bienes o servicios es negociado independientemente y bajo los términos acordados por ambas partes. No obstante, la compañía mantiene un monitoreo constante de los días de pago con proveedores para calzar adecuadamente sus activos y pasivos corrientes, sin poner en riesgo la liquidez institucional.

HUMANITAS S.A. registró una adecuada diversificación en los proveedores que maneja debido a que ninguno de estos supone más del 6% de sus compras a la fecha de análisis, proporción que se mantiene estable a nivel histórico; el índice de *hefindahl* es inferior a 1.000 por tanto se aprecia una concentración baja en los proveedores a diciembre 2021. Con ello, la compañía tiene capacidad de maniobra para negociar mejores condiciones de pago y descuentos por volumen., lo que constituye una ventaja competitiva.

PROVEEDORES (DICIEMBRE 2021)	PARTICIPACIÓN
Tyco	5,95%
Hangzhou Microimage Intelligent Technology Co. Ltd.	4,50%
Yáñez Avalos Cía. Ltda.	3,67%
Electroleg S.A.	3,28%
Zc Mayoristas S.A.	3,16%
Tecnova S.A.	3,11%
Otros con participación menor al 3%	76,33%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: HUMANITAS S.A.

### RIESGO OPERATIVO

Como parte de la política de seguridad operacional, con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, HUMANITAS S.A. mantiene vigentes diversas pólizas de seguro con Ecuatoriano Suiza S.A. en su totalidad.

RAMOS – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO (USD)
Responsabilidad Civil	Ecuatoriano Suiza S.A.	01/03/2022	220.000
Transporte	Ecuatoriano Suiza S.A.	01/03/2022	300.000
Incendio	Ecuatoriano Suiza S.A.	30/06/2022	2.216.490
Robo	Ecuatoriano Suiza S.A.	30/06/2022	300.000
Equipo y maquinaria	Ecuatoriano Suiza S.A.	30/06/2022	500.000
Accidentes personales	Ecuatoriano Suiza S.A.	30/11/2022	14.070.000

Fuente: HUMANITAS S.A.

### PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, HUMANITAS S.A. mantiene vigente el Primer Programa de Papel Comercial.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2017	SCVS.INMV. DNAR.2017.00021473	USD 2.000.000	Cancelada
Primer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003394	USD 1.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentaron los instrumentos que HUMANITAS S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores:

LIQUIDEZ PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones	162	31	USD 1.940.903
Primer Programa de Papel Comercial	8	3	USD 1.000.000

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 9 de febrero de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de HUMANITAS S.A. aprobó la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.700.000.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	B C	USD 2.700.000	1,800 días 2,520 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 30% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y el 70% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa; adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas y empresas no vinculadas.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Casa de Valores Intervalores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A.					
Resguardos	<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 efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ HUMANITAS S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento de los activos de la empresa.</li> </ul>					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La siguiente tabla de amortización se basa en un supuesto de colocación total de la emisión:

CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO CAPITAL (USD)
1	1,350,000	67,500	27,000	94,500	1,282,500
2	1,282,500	67,500	25,650	93,150	1,215,000
3	1,215,000	67,500	24,300	91,800	1,147,500
4	1,147,500	67,500	22,950	90,450	1,080,000
5	1,080,000	67,500	21,600	89,100	1,012,500
6	1,012,500	67,500	20,250	87,750	945,000
7	945,000	67,500	18,900	86,400	877,500
8	877,500	67,500	17,550	85,050	810,000
9	810,000	67,500	16,200	83,700	742,500
10	742,500	67,500	14,850	82,350	675,000
11	675,000	67,500	13,500	81,000	607,500
12	607,500	67,500	12,150	79,650	540,000
13	540,000	67,500	10,800	78,300	472,500
14	472,500	67,500	9,450	76,950	405,000
15	405,000	67,500	8,100	75,600	337,500
16	337,500	67,500	6,750	74,250	270,000
17	270,000	67,500	5,400	72,900	202,500
18	202,500	67,500	4,050	71,550	135,000
19	135,000	67,500	2,700	70,200	67,500
20	67,500	67,500	1,350	68,850	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

CLASE C	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO CAPITAL (USD)
1	1,350,000	48,214	27,000	75,214	1,301,786
2	1,301,786	48,214	26,036	74,250	1,253,571
3	1,253,571	48,214	25,071	73,286	1,205,357
4	1,205,357	48,214	24,107	72,321	1,157,143
5	1,157,143	48,214	23,143	71,357	1,108,929
6	1,108,929	48,214	22,179	70,393	1,060,714
7	1,060,714	48,214	21,214	69,429	1,012,500
8	1,012,500	48,214	20,250	68,464	964,286
9	964,286	48,214	19,286	67,500	916,071
10	916,071	48,214	18,321	66,536	867,857
11	867,857	48,214	17,357	65,571	819,643
12	819,643	48,214	16,393	64,607	771,429
13	771,429	48,214	15,429	63,643	723,214
14	723,214	48,214	14,464	62,679	675,000
15	675,000	48,214	13,500	61,714	626,786
16	626,786	48,214	12,536	60,750	578,571
17	578,571	48,214	11,571	59,786	530,357
18	530,357	48,214	10,607	58,821	482,143
19	482,143	48,214	9,643	57,857	433,929
20	433,929	48,214	8,679	56,893	385,714
21	385,714	48,214	7,714	55,929	337,500
22	337,500	48,214	6,750	54,964	289,286
23	289,286	48,214	5,786	54,000	241,071
24	241,071	48,214	4,821	53,036	192,857
25	192,857	48,214	3,857	52,071	144,643
26	144,643	48,214	2,893	51,107	96,429
27	96,429	48,214	1,929	50,143	48,214
28	48,214	48,214	964	49,179	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que la Escritura Pública de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Al ser la calificación inicial todavía no se cuenta con información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, misma que se analizará en las revisiones de la presente calificación.

**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 diciembre de 2021, la compañía mantuvo un total de activos por USD 13,50 millones, de los cuales USD 9,04 millones fueron activos menos deducciones. GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada al 31 de diciembre de 2021, evidenciando que el monto máximo de emisión fue de 7,23 millones.

Se entiende como monto máximo: “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 (DICIEMBRE 2021)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>13.500.310</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	37.369
(-) Activos gravados.	910.738
Inventarios	450.249
Propiedad, planta y equipo	54.312
Maquinaria, equipos y vehículo	406.177
(-) Activos en litigio	
(-) Gastos anticipados	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el Emisor y negociados en el Mercado de Valores	1.000.000
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	2.510.157
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	
(-) 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.	
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>9.042.046</b>
<b>Monto máximo de emisión (80% activos menos deducciones)</b>	<b>7.233.637</b>

Fuente: HUMANITAS S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de diciembre de 2021, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,90 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Segunda Emisión de Obligaciones de HUMANITAS S.A., representa el 74,67% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2021 y el 149,34% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2021)	MONTO (USD)
Patrimonio	2.477.551
200% Patrimonio	4.955.103
Saldo de Titularización de Flujos en Circulación	-
Saldo de Emisión de Obligaciones en Circulación	1.000.000
Nueva Emisión de Obligaciones	2.700.000
Total Emisiones	3.700.000
<b>Total emisiones/200% patrimonio</b>	<b>74,67%</b>

Fuente: HUMANITAS S.A.

**PERFIL FINANCIERO**

**PERFIL HISTÓRICO**

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros de los años 2018 auditado por Hansen-Holm & Co. Cía. Ltda. y para los años 2019 - 2020, auditados por PKFECUADOR & CO C.L. Los Estados Financieros auditados no presentaron opinión con salvedades. Además, se utilizaron Estados Financieros internos con corte diciembre 2021.

**EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS**

HUMANITAS S.A. centra su actividad en la comercialización de equipos de seguridad y electrónicos. En tal sentido, la creciente necesidad de buscar seguridad en prácticamente todas las áreas empresariales, comerciales y de vivienda, y la búsqueda constante por parte de la empresa de ofertar soluciones novedosas para la seguridad de los clientes han permitido a la compañía tener un crecimiento sostenido.

Durante el periodo 2018 - 2019 las ventas mostraron una tendencia creciente pasando de USD 7,34 millones a USD 7,68 millones, un crecimiento del 4,76% anual. Efecto de mayores ventas de equipos y prestación de servicios, así como nuevos contratos, uno de ellos con la Junta de Beneficencia de Guayaquil por aproximadamente USD 1,2 millones por el servicio de monitoreo continuo y otros con varias ciudadelas para la instalación de kits de seguridad para cada casa entregada.

Para diciembre 2020 las ventas de HUMANITAS S.A. se redujeron un 27,41% anual y contabilizaron USD 5,59 millones debido a la paralización de actividades durante el primer semestre del 2020 por la pandemia de COVID-19 que ralentizó la operatividad de la mayor parte del sector real. Los principales clientes de la compañía frenaron las inversiones previstas para seguridad durante ese año. Con información preliminar a diciembre 2021 se aprecia una recuperación de los ingresos, alcanzaron USD 9,58 millones y reflejaron un crecimiento del 71,82% anual debido a la reactivación económica a nivel local y el consecuente incremento en las inversiones del sector privado en seguridad y mejoras en los servicios de monitoreo para camaroneras y urbanizaciones de la región costa.

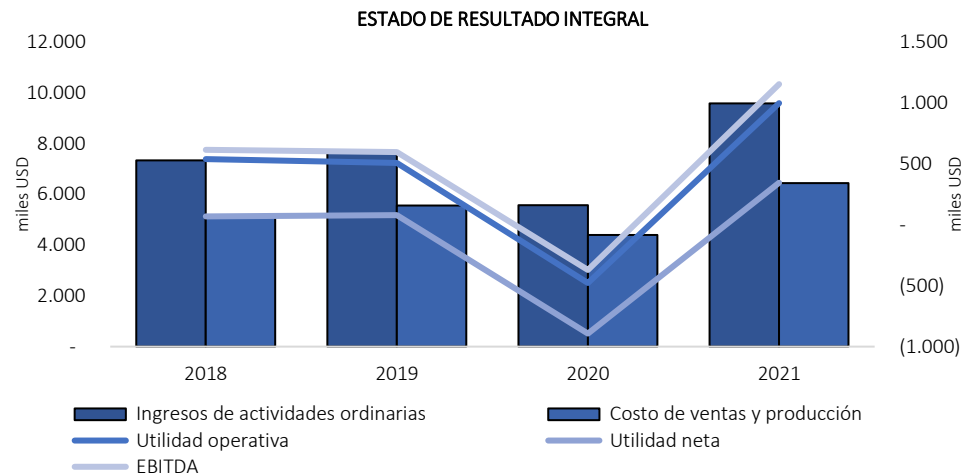
La composición de las ventas se mantuvo estable durante el periodo analizado, siendo las líneas de venta de equipos y prestación de servicios las más representativas. Los ingresos por concepto de arrendamiento correspondieron a contratos de arrendamiento a clientes, cuyos derechos contractuales fueron cedidos a Arrendatorem S.A.

VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO (DICIEMBRE 2021)	PARTICIPACIÓN
Venta de equipos	63,66%
Prestación de servicios	24,48%
Arrendamientos	2,79%
Otros ingresos	9,06%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: HUMANITAS S.A.

Al cierre de 2018 el costo de ventas totalizó USD 5,09 millones y representó el 69,41% de los ingresos. La empresa aumentó la participación del costo de ventas por el incremento de costos en la línea de proyectos CCTV (Instalación de cámaras de seguridad), el costo de ventas en esta línea paso al 64,11% para 2018. En tanto, a diciembre 2019 mantuvo su tendencia creciente e incrementó en su

participación sobre las ventas pasando a 72,44% sobre las ventas. Esto debido a mayores costos en su línea de proyectos CCTV, que representó alrededor del 72% para diciembre 2019.



Para el cierre de 2021 el costo de venta creció en menor proporción a los ingresos, lo que benefició al margen bruto, debido a una mayor oferta de los proveedores del exterior con mejores precios por sus productos de equipamiento electrónico como cámaras de vigilancia y el hardware para monitoreo. Este rubro representó el 67,30% de los ingresos y contrasta de manera positiva con su rango histórico.

#### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales presentaron una menor participación sobre las ventas totales, pasando de representar el 23,22% en 2018 a 29,63% en el 2020 debido a una mayor eficiencia operativa y mejores controles internos que han permitido reducir gastos en varias áreas del negocio. Para diciembre 2021 esta relación mejora al registrar un indicador del 22,28%. Es importante denotar que entre los principales gastos operativos a diciembre 2021 destacaron los gastos de sueldos y salarios (22,45%), honorarios profesionales y comisiones pagadas (21,88%), impuestos, contribuciones y otros (4,98%) y gastos por mantenimiento y reparación de equipos de cómputo.

Los gastos financieros incrementaron durante el periodo 2018 - 2020, producto de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial, así como de la adquisición de préstamos bancarios tanto de corto como de largo plazo con distintas entidades financieras locales para financiar la estrategia de expansión de la empresa. Al cierre de 2021 este rubro crece un 80,85% anual debido al aumento de la deuda financiera con bancos.

Con lo anterior, la utilidad neta de HUMANITAS S.A. ha registrado un comportamiento fluctuante pero positivo para el periodo comprendido entre 2018 – 2019 al pasar de USD 68,70 mil a USD 80,05 mil. No obstante, para diciembre 2020 se reportó una pérdida de USD 893,08 mil, dada la contracción de las ventas por la pandemia de COVID-19 y al cierre de 2021 la compañía contabilizó beneficios netos por USD 345,80 mil sustentados en los nuevos proyectos adquiridos principalmente con clientes privados.

Con ello, se evidenció una mejora en los principales indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) al cierre de 2021 que reportaron un indicador de 2,56% y 13,96% respectivamente, siendo superiores al promedio histórico de la compañía.

El EBITDA registró un crecimiento paulatino durante el periodo 2018 – 2019 en función de la variación de la utilidad operativa, depreciación y amortización registradas. La cobertura de los gastos financieros con EBITDA se reduce en el periodo analizado debido al incremento de la deuda financiera, este indicador pasó de 2,26 veces en diciembre 2018 a 1,64 veces en diciembre 2019. Para el cierre de 2021 se aprecia una mejora de la cobertura (3,01 veces) debido a mayores ingresos ordinarios.



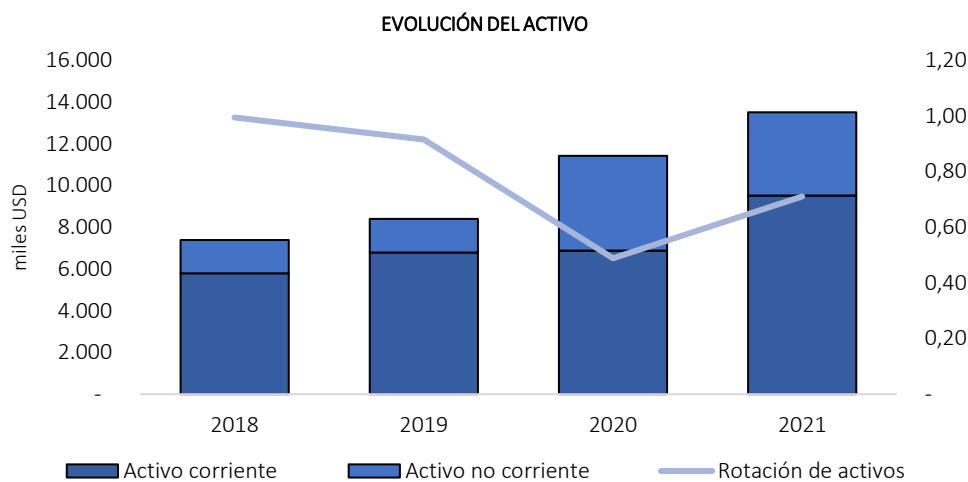
**CALIDAD DE ACTIVOS**

Durante el periodo 2018 – 2020 la mayor parte de los activos se concentraron en el corto plazo al registrar un activo corriente promedio del 77%, esta proporción esta alineada al giro del negocio de HUMANITAS S.A. y la planificación estratégica. Con ello, se aprecia que la liquidez corriente de la compañía conserva un indicador superior a la unidad en el periodo de estudio, que se considera adecuado y le permite cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma, sin incurrir en necesidades extraordinarias de liquidez. Para diciembre 2021 este indicador mejora y se ubicó en 1,20 debido a mayores construcciones en proceso.

El activo de HUMANITAS S.A. presentó un crecimiento constante en el periodo 2018 – 2020 al pasar de USD 7,38 millones a USD 11,42 millones debido a mayores construcciones en proceso por contratos adquiridos y las necesidades de inventario. Este rubro alcanzó su máximo valor a diciembre 2021 contabilizando USD 13,50 millones sustentado en la reactivación económica post pandemia que generó mayores ventas en proyectos de infraestructura.

Dado el giro de negocio de la compañía el grueso de los activos se concentra en cuatro cuentas principales: los inventarios que corresponden a equipos y materiales que la compañía mantiene en bodegas y la mercadería en tránsito, las cuentas por cobrar, la propiedad, planta y equipos, correspondiente principalmente a los equipos de computación y las construcciones en proceso.

A diciembre 2021 el 65,81% del activo total se condensó en estos rubros, adicionalmente la compañía realizó una inversión con la compra de un terreno por USD 2,16 millones (16,01% del activo total) registrados como propiedad de inversión.



Fuente: HUMANITAS S.A.

HUMANITAS S.A. mantiene una política de cobro que implica que alrededor del 90% del total de las ventas se liquidan en un periodo de un año, considerando los anticipos efectuados para el inicio de la obra y la magnitud de cada proyecto.

Durante 2020 debido a la pandemia ocasionada por el COVID-19 la compañía optó por una posición más conservadora e intensificó sus esfuerzos de recuperación de cartera. Históricamente la cartera presentó una estructura de vencimientos concentrada en los 60 días, lo que se considera una adecuada diversificación, a diciembre 2021 el 89% de la cartera tiene un vencimiento menor o igual a 60 días.

Las cuentas por cobrar a relacionadas presentaron una contracción entre 2018 – 2021 al pasar de USD 2,14 millones a USD 403 mil debido a mayores proyectos por cuenta propia.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA (DICIEMBRE 2021)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	0%
De 0 a 30	62%
De 31 a 60	27%
De 61 a 90	3%
De 91 a 120	5%
Mayor a 120	4%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

Fuente: HUMANITAS S.A.

Los inventarios constituyen el principal activo de la compañía y representaron, en promedio durante el periodo 2018 – 2020 el 26,64% de los activos totales. Para diciembre 2018 este rubro disminuyó en un 33,27% llegando a USD 1,36 millones debido a una disminución en productos terminados. Para el 2019, la compañía se aprovisionó de más inventario lo que ocasionó que este rubro incremente en 52,67% principalmente de producto terminado y también de mercadería en tránsito.

De igual manera, para diciembre 2021 el inventario mantuvo su tendencia creciente llegando a un valor de USD 2,42 millones debido a incrementos en producto terminado, aprovisionándose para mayores ventas para periodos futuros. Con ello, se aprecia una recuperación en la rotación de los inventarios al cierre de 2021 debido a la reactivación económica a nivel local y el crecimiento de las ventas por nuevos proyectos adquiridos, la compañía mantuvo un indicador de 4 meses en rotación de inventarios (6 meses a diciembre 2020).



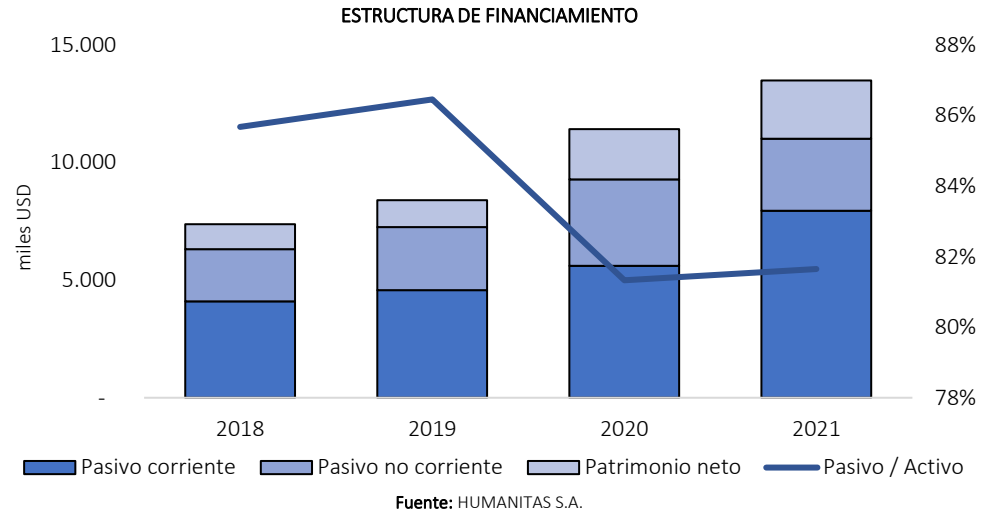
Fuente: HUMANITAS S.A.

### ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía y el nivel de inversión en activos fijos generó una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo de estudio, que la compañía suplió principalmente mediante recursos de terceros.

Históricamente, HUMANITAS S.A. ha fondeado sus actividades mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de mercadería, las obligaciones bancarias de corto y largo plazo y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. Con ello, a diciembre 2021 estas tres fuentes de financiamiento representaron el 61,49% del pasivo total.

Durante el periodo 2018 - 2021 el pasivo se concentró en el corto plazo, con una participación promedio del 70% sobre el pasivo total debido a una mayor contratación de deuda financiera con vencimientos inferiores a un año.



Para 2018 el pasivo total aumentó USD 1,83 millones en comparación al cierre de 2017, cambio que se generó por el incremento de 182,93% en pasivos no corrientes debido a la nueva emisión de obligaciones y cuentas por pagar comerciales. Adicionalmente, destacaron nuevos préstamos en el corto plazo (Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A.) y mayores cuentas por pagar relacionadas de corto y largo plazo.

Entre 2018 - 2019 los pasivos totales presentaron un crecimiento de USD 936,48 mil (14,81%), fruto de un alza de 11,47% en el pasivo corriente y de un crecimiento del 20,99% en el pasivo no corriente. Esta variación correspondió principalmente a la disminución en las obligaciones financieras de corto plazo (USD 257,35 mil) y en el incremento en las obligaciones financieras de largo plazo (USD 633,28 mil), de acuerdo con mayores préstamos obtenidos por parte de Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A.

Entre diciembre 2019 y diciembre 2020 el pasivo incrementó en USD 2,03 millones debido a la colocación del Primer Programa de Papel Comercial de la compañía aprobado el 4 de junio del 2020. Para diciembre 2021 se evidenció un aumento del pasivo en USD 1,74 millones ocasionado por un crecimiento de la deuda bancaria de corto plazo y mayores anticipos de clientes, todo ello en concordancia con el crecimiento del negocio en general.

DEUDA FINANCIERA (DICIEMBRE 2021)	MONTO (USD)
<b>Corto plazo</b>	
Banco Internacional S.A.	4.336
Banco de la Producción S.A.	484.985
Banco de Guayaquil S.A.	2.502.298
Banco Bolivariano S.A.	275.667
Papel Comercial	963.543
<b>Total corto plazo</b>	<b>4.230.829</b>
<b>Largo plazo</b>	
Banco Internacional S.A.	1.541
Banco de la Producción S.A.	545.198
Banco de Guayaquil S.A.	642.632
Banco Bolivariano S.A.	103.889
Papel Comercial	-
<b>Total largo plazo</b>	<b>1.293.260</b>
<b>Total deuda con costo</b>	<b>5.524.089</b>

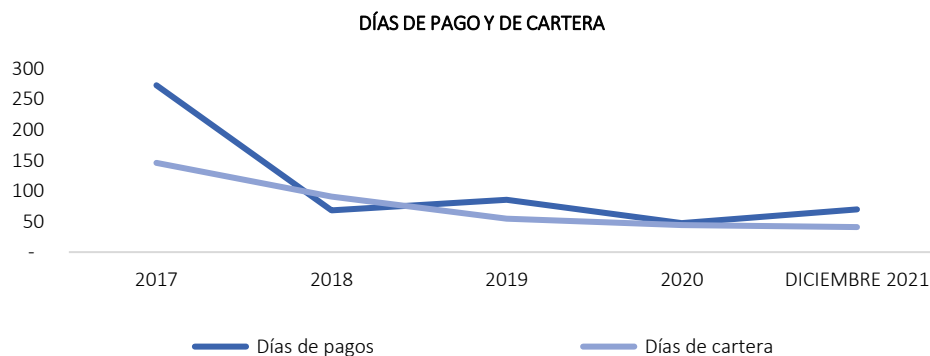
Fuente: HUMANITAS S.A.

El indicador de Servicio de Deuda mantuvo un comportamiento positivo durante el periodo 2018 – 2020 al pasar de USD 1,39 millones a USD 2,10 millones debido al incremento de la deuda neta en concordancia con el aumento de las ventas y las necesidades de financiamiento. Para diciembre 2021 este rubro alcanzó USD 3,72 millones por un mayor endeudamiento bancario de corto plazo para cubrir los requerimientos de las construcciones en proceso.

Respecto con las cuentas por pagar no relacionadas, durante el periodo 2018 - 2020 presentaron un desempeño negativo al pasar de USD 966,29 mil a USD 580 mil debido a la baja reportada en las ventas de 2020 por la crisis sanitaria y un entorno macroeconómico adverso. Para diciembre 2021 este rubro se recupera reportando un crecimiento del 115,20% anual, en su lectura preliminar, sustentado en el aumento de las ventas en proyectos de seguridad y monitoreo.

Al realizar las compras de insumos electrónicos a través de distribuidores e intermediarios, la composición de los proveedores es variable y no se aprecia una concentración significativa en el periodo de estudio. Por su parte, las cuentas por pagar a relacionadas representaron el 6,60% del pasivo total a diciembre 2021 y están concentradas en su mayoría en el largo plazo, acorde a la estrategia de la compañía.

Los días promedio de pago conservan una tendencia decreciente en el periodo 2018 – 2020, similar al comportamiento presentado por el nivel de rotación de inventarios debido a mejoras en las políticas de compra con proveedores y una estructura de cobro a clientes más ajustada. Para diciembre 2021 HUMANITAS S.A. presentó un adecuado calce entre los días de pago y cobro debió a que paga a sus proveedores en un plazo promedio de 70 días y los cobros a clientes se dan en promedio a los 41 días.



El patrimonio de HUMANITAS S.A. registró un crecimiento paulatino durante el periodo 2018 – 2020 al pasar de USD 1,06 millones a USD 2,13 millones debido al incremento del capital suscrito de la compañía por parte de los accionistas y el superávit por revaluación de terrenos. Para diciembre 2021 este desempeño se mantuvo con un aumento del 16,22% anual debido a los resultados positivos del periodo y ascendió a USD 2,48 millones. Con ello, se aprecia una mejora en el nivel de apalancamiento de HUMANITAS S.A. al cierre de 2021 con un indicador de 4,45 veces que es inferior al promedio histórico de 5,32 veces.

## PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Es importante mencionar que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. procedió a estresar las proyecciones realizadas por el estructurador financiero con la idea de analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas a las proyectadas. De esta manera se proyectó un escenario estresado con menores ventas y una mayor participación del costo de ventas.

PREMISAS	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	CRITERIO
	PROYECTADO								
Ingresos de actividades ordinarias	12%	12%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	
Costo de ventas y producción	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (LP)	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	Porcentaje sobre Costo Ventas

Fuente: GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Para el periodo proyectado se estimó que los ingresos de HUMANITAS S.A. conservaran su ritmo de crecimiento del 12% promedio en 2022 y 2023 a medida que la economía nacional se reactiva y las inversiones del sector privado en seguridad aumentan, posterior a ello este crecimiento se ralentizará conforme la empresa se consolida en el sector y se proyecta un crecimiento de las ventas del 5% anual.

El costo de ventas para el periodo 2022 – 2029 se estimó en 68%, valor que esta ligeramente por encima de su promedio histórico de 67% anual y que representa un adecuado nivel de estrés dado el giro de negocio y la estructura de proveedores que maneja la compañía.

Los gastos de administración crecerán en un 1% anual a partir del 2022 debido a la mayor necesidad de personal y cargos operativos conforme crece el volumen de ventas. Por su parte, el gasto financiero de HUMANITAS S.A. es decreciente entre 2022 – 2029 debido a la sustitución deuda bancaria por obligaciones con el Mercado de Valores a un menor costo y por mayor financiamiento con recursos propios. Este rubro también se ve afectado por la amortización paulatina de la Segunda Emisión de Obligaciones en el horizonte de vencimientos propuesto por el emisor.

Con lo anterior, se estima que HUMANITAS S.A. obtenga resultados netos positivos y crecientes en el periodo 2022 – 2029 debido a la mejora en las ventas y una eficiencia operativa adecuada al giro del negocio, así como la consolidación de la compañía en el nicho de negocio enfocado a la seguridad y monitoreo de infraestructuras públicas y privadas.

El activo de la compañía crecerá en promedio un 5,5% anual debido al crecimiento de las cuentas por cobrar a empresas no relacionadas, mayores niveles de inventario y construcciones en proceso dado el aumento de los proyectos adquiridos que requieren mayores anticipos de clientes y un nivel de inventario acorde a la magnitud de las obras contratadas.

Para el activo no corriente, se consideró que HUMANITAS S.A. mantendrá el terreno clasificado como inversión a lo largo del periodo proyectado, adicionalmente se estimó un CAPEX de USD 200 mil anuales en propiedad, planta y equipo similar al desempeño histórico y la estrategia de la compañía a futuro.

Los días de cobro y pago se proyectaron según su comportamiento histórico, para los días de cobro de cartera se estima un promedio de 50 días y una relación entre cuentas por cobrar y las ventas del 15%. Para los días de pago se consideró una rotación promedio de 70 días y una proporción de cuentas por pagar respecto con las ventas del 20%. Las provisiones para posibles deterioros de cartera se mantienen constante en un 2% durante el 2022 – 2029 y se asume que las cuentas por cobrar a relacionadas se mantienen estables durante el periodo de estudio.

Para 2022 – 2029 el pasivo de HUMANITAS S.A. decrecerá paulatinamente conforme la deuda bancaria y con Mercado de valores se amortiza acorde a los plazos de vencimiento originales. Por otra parte, la generación positiva de cada ejercicio facilita a la compañía financiar sus actividades operativas con recursos propios lo que reduce el apalancamiento y la dependencia de fondos externos.

Adicionalmente, HUMANITAS S.A. proyecta un mayor nivel de anticipos de clientes conforme adquiere más proyectos de infraestructura de seguridad que a su vez financian a la empresa y reducen sus necesidades de liquidez inmediata, este rubro crecerá un 5% anual similar a su promedio histórico.

Se proyecta la colocación total de la Segunda Emisión de Obligaciones en 2022 distribuidas en partes iguales entre sus dos clases, es decir USD 1,35 millones en cada una, estos fondos serán utilizados para sustituir pasivos bancarios e incrementar el capital de trabajo de HUMANITAS S.A., la deuda neta de la

compañía registrará una tendencia decreciente al pasar de USD 4,38 millones en diciembre 2022 a USD 314 mil al cierre de 2027 conforme se amortiza y no se renueva la deuda bancaria y con Mercado de Valores, debido a que los resultados de cada ejercicio no se distribuyen y mejoran la solvencia institucional.

La posición de liquidez de la compañía es adecuada según los índices de proyección, al registrar una liquidez corriente superior a la unidad en el periodo 2022 – 2029 por tanto se espera que la compañía tenga la capacidad de cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. El Flujo Libre de Efectivo será positivo para el periodo de estudio en USD 1,08 millones promedio debido a un mejor calce entre los días de cobro y pago, así como una mejor estructura de financiamiento a largo plazo, en contraste con el flujo negativo reportado a nivel histórico.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

## AA (+)

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones 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.

El Informe de Calificación de la Segunda Emisión de Obligaciones de HUMANITAS 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.

Gerente General

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	REAL				PRELIMINAR				PROYECTADO			
<b>ACTIVO</b>	<b>7,379</b>	<b>8,396</b>	<b>11,419</b>	<b>13,500</b>	<b>13,790</b>	<b>14,482</b>	<b>15,022</b>	<b>15,414</b>	<b>15,996</b>	<b>16,862</b>	<b>18,259</b>	<b>19,988</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>5,786</b>	<b>6,789</b>	<b>6,879</b>	<b>9,512</b>	<b>9,730</b>	<b>10,375</b>	<b>10,870</b>	<b>11,215</b>	<b>11,752</b>	<b>12,573</b>	<b>13,323</b>	<b>14,406</b>
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1,845	1,168	685	1,089	1,503	1,683	1,767	1,856	1,948	2,046	2,148	2,255
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	2,137	1,464	1,189	403	403	403	403	403	403	403	403	403
Inventarios	1,268	1,597	2,289	2,415	2,898	3,246	3,408	3,579	3,758	3,945	4,143	4,350
Construcciones en proceso	-	1,331	1,300	3,425	3,425	3,607	3,787	3,976	4,175	4,384	4,603	4,833
Otros activos corrientes	537	1,229	1,416	2,179	1,500	1,437	1,504	1,402	1,468	1,794	2,026	2,565
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1,592</b>	<b>1,607</b>	<b>4,540</b>	<b>3,989</b>	<b>4,060</b>	<b>4,107</b>	<b>4,152</b>	<b>4,198</b>	<b>4,244</b>	<b>4,289</b>	<b>4,935</b>	<b>5,581</b>
Propiedades, planta y equipo	618	829	926	1,201	1,401	1,601	1,801	2,001	2,201	2,401	3,201	4,001
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(247)	(338)	(443)	(518)	(674)	(830)	(986)	(1,142)	(1,298)	(1,454)	(1,610)	(1,766)
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	835	730	1,349	524	524	524	524	524	524	524	524	524
Propiedad de inversión	-	-	-	2,161	2,161	2,161	2,161	2,161	2,161	2,161	2,161	2,161
Otros activos no corrientes	386	386	2,708	621	648	651	653	654	656	658	659	661
<b>PASIVO</b>	<b>6,322</b>	<b>7,259</b>	<b>9,287</b>	<b>11,023</b>	<b>10,916</b>	<b>10,817</b>	<b>10,403</b>	<b>9,647</b>	<b>8,902</b>	<b>8,252</b>	<b>7,949</b>	<b>7,804</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>4,100</b>	<b>4,571</b>	<b>5,609</b>	<b>7,959</b>	<b>6,082</b>	<b>5,844</b>	<b>5,371</b>	<b>5,554</b>	<b>5,661</b>	<b>5,527</b>	<b>5,592</b>	<b>5,418</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	966	1,323	580	1,248	1,413	1,582	1,661	1,745	1,832	1,923	2,020	2,121
Obligaciones con entidades financieras CP	1,754	1,496	2,511	3,273	1,646	1,148	500	500	550	350	300	-
Obligaciones emitidas CP	500	500	1,462	964	463	463	463	463	328	193	96	-
Anticipo de clientes CP	176	381	242	1,724	1,810	1,900	1,995	2,095	2,200	2,310	2,425	2,547
Otros pasivos corrientes	704	870	815	751	751	751	751	751	751	751	751	751
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2,222</b>	<b>2,689</b>	<b>3,678</b>	<b>3,064</b>	<b>4,834</b>	<b>4,973</b>	<b>5,033</b>	<b>4,094</b>	<b>3,241</b>	<b>2,725</b>	<b>2,357</b>	<b>2,386</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	179	812	2,231	1,293	648	1,200	1,700	1,200	650	300	-	-
Obligaciones emitidas LP	1,000	500	-	-	2,006	1,543	1,080	617	289	96	-	-
Anticipo de clientes LP	-	118	118	144	144	144	144	144	144	144	144	144
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	420	792	653	588	588	588	588	588	588	588	588	588
Otros activos no corrientes	622	467	675	1,038	1,448	1,498	1,521	1,545	1,570	1,597	1,625	1,654
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1,057</b>	<b>1,137</b>	<b>2,132</b>	<b>2,478</b>	<b>2,874</b>	<b>3,666</b>	<b>4,619</b>	<b>5,766</b>	<b>7,094</b>	<b>8,610</b>	<b>10,310</b>	<b>12,184</b>
Capital suscrito o asignado	500	500	1,225	1,225	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247
Aportes para futuras capitalizaciones	22	22	22	22	-	-	-	-	-	-	-	-
Superávit por revaluación	-	261	1,697	1,697	1,697	1,697	1,697	1,697	1,697	1,697	1,697	1,697
Ganancias o pérdidas acumuladas	423	224	23	(870)	(663)	(202)	511	1,369	2,401	3,596	5,112	6,812
Ganancia o pérdida neta del periodo	69	80	(893)	346	513	792	953	1,147	1,328	1,516	1,700	1,874
Otras cuentas patrimoniales	43	50	58	58	81	132	211	307	422	554	554	554

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	REAL				PRELIMINAR				PROYECTADO				
Ingresos de actividades ordinarias	7,336	7,685	5,578	9,584	10,734	12,022	12,623	13,254	13,917	14,613	15,343	16,110	16,916
Costo de ventas y producción	5,092	5,566	4,403	6,449	7,245	8,115	8,520	8,946	9,394	9,863	10,357	10,874	11,418
<b>Margen bruto</b>	<b>2,244</b>	<b>2,118</b>	<b>1,175</b>	<b>3,134</b>	<b>3,488</b>	<b>3,907</b>	<b>4,102</b>	<b>4,308</b>	<b>4,523</b>	<b>4,749</b>	<b>4,987</b>	<b>5,236</b>	<b>5,498</b>
(-) Gastos de administración	(1,703)	(1,611)	(1,653)	(2,135)	(2,157)	(2,178)	(2,200)	(2,222)	(2,244)	(2,267)	(2,289)	(2,312)	(2,335)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>540</b>	<b>507</b>	<b>(477)</b>	<b>999</b>	<b>1,332</b>	<b>1,729</b>	<b>1,903</b>	<b>2,086</b>	<b>2,279</b>	<b>2,482</b>	<b>2,697</b>	<b>2,924</b>	<b>3,162</b>
(-) Gastos financieros	(273)	(365)	(355)	(642)	(494)	(468)	(396)	(285)	(203)	(120)	(53)	(14)	-
Ingresos (gastos) no operacionales neto	(138)	(21)	(61)	(11)	(64)	(66)	(68)	(70)	(73)	(76)	(80)	(84)	(112)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>129</b>	<b>121</b>	<b>(893)</b>	<b>346</b>	<b>773</b>	<b>1,194</b>	<b>1,438</b>	<b>1,730</b>	<b>2,003</b>	<b>2,286</b>	<b>2,564</b>	<b>2,826</b>	<b>3,050</b>
(-) Participación trabajadores	(19)	(41)	-	-	(116)	(179)	(216)	(260)	(300)	(343)	(385)	(424)	(458)
Utilidad antes de impuestos	110	80	(893)	346	657	1,015	1,222	1,471	1,703	1,943	2,179	2,402	2,593
(-) Gasto por impuesto a la renta	(41)	-	-	-	(145)	(223)	(269)	(324)	(375)	(428)	(479)	(528)	(570)
<b>Utilidad neta</b>	<b>69</b>	<b>80</b>	<b>(893)</b>	<b>346</b>	<b>513</b>	<b>792</b>	<b>953</b>	<b>1,147</b>	<b>1,328</b>	<b>1,516</b>	<b>1,700</b>	<b>1,874</b>	<b>2,022</b>
EBITDA	616	598	(370)	1,155	1,488	1,885	2,059	2,242	2,435	2,638	2,853	3,080	3,318

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	REAL				PRELIMINAR				PROYECTADO			
Flujo Actividades de Operación	(1,442)	(13)	(1,995)	2,186	294	527	870	1,052	1,220	1,395	1,565	1,724
Flujo Actividades de Inversión	(164)	(211)	(99)	(363)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(800)	(800)
Flujo Actividades de Financiamiento	1,597	251	2,512	(914)	(885)	(408)	(611)	(963)	(963)	(878)	(543)	(396)
Saldo Inicial de Efectivo	30	21	48	254	1,163	373	292	351	240	298	615	837
Flujo del período	(9)	27	417	909	(790)	(81)	60	(111)	57	317	222	528
Saldo Final de efectivo	21	48	254	1,163	373	292	351	240	298	615	837	1,365

ÍNDICES	Tipo	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
		REAL				PRELIMINAR	PROYECTADO						
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	1.41	1.49	1.23	1.60	1.78	2.02	2.02	2.08	2.27	2.27	2.27	2.27
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0.65	0.63	0.60	0.56	0.54	0.52	0.58	0.64	0.67	0.67	0.67	0.67
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0.86	0.86	0.81	0.79	0.75	0.69	0.63	0.56	0.49	0.49	0.49	0.49
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0.54	0.46	0.67	0.44	0.40	0.36	0.29	0.20	0.11	0.11	0.11	0.11
Deuda LP / Activos Totales	S	0.16	0.16	0.20	0.19	0.19	0.19	0.12	0.06	0.02	0.02	0.02	0.02
EBITDA / Gastos Financieros	S	2.26	1.64	(1.04)	3.01	4.03	5.20	7.86	11.99	21.97	21.97	21.97	21.97
Utilidad Operacional / Ventas	R	0.07	0.07	(0.09)	0.12	0.14	0.15	0.16	0.16	0.17	0.17	0.17	0.17
Margen Bruto / Ventas	R	0.31	0.28	0.21	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0.07	0.07	(0.42)	0.18	0.22	0.21	0.20	0.19	0.18	0.18	0.18	0.18

DEUDA NETA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	REAL				PRELIMINAR	PROYECTADO						
Obligaciones con entidades financieras CP	1,754	1,496	2,511	3,273	1,646	1,148	500	500	550	350	300	-
Obligaciones emitidas CP	500	500	1,462	964	463	463	463	463	328	193	96	-
Obligaciones con entidades financieras LP	179	812	2,231	1,293	648	1,200	1,700	1,200	650	300	-	-
Obligaciones emitidas LP	1,000	500	-	-	2,006	1,543	1,080	617	289	96	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>3,433</b>	<b>3,309</b>	<b>6,204</b>	<b>5,530</b>	<b>4,762</b>	<b>4,353</b>	<b>3,743</b>	<b>2,780</b>	<b>1,817</b>	<b>939</b>	<b>396</b>	<b>-</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	21	48	254	1,163	373	292	351	240	298	615	837	1,365
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	211	11	11	11	11	11	11	11	11	11
<b>Deuda neta</b>	<b>3,412</b>	<b>3,261</b>	<b>5,738</b>	<b>4,356</b>	<b>4,378</b>	<b>4,051</b>	<b>3,381</b>	<b>2,529</b>	<b>1,509</b>	<b>314</b>	<b>(451)</b>	<b>(1,375)</b>

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	REAL				PRELIMINAR	PROYECTADO						
Deuda Neta	3,412	3,261	5,738	4,356	4,378	4,051	3,381	2,529	1,509	314	-	-
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(1,442)	(13)	(1,995)	-	294	527	870	1,052	1,220	1,395	1,565	1,724
Necesidad Operativa de Fondos	1,570	1,041	1,994	2,256	2,578	2,887	3,032	3,183	3,342	3,509	3,685	3,869
Años de Pago con EBITDA (APE)	5.5	5.4	-	3.8	2.9	2.1	1.6	1.1	0.6	0.1	-	-
Años de Pago con FLE (APF)	-	-	-	-	14.9	7.7	3.9	2.4	1.2	0.2	-	-
Servicio de Deuda (SD)	1,386	2,571	2,097	3,452	4,358	2,285	1,655	1,008	868	383	-	-
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0.44	0.23	-	0.33	0.34	0.83	1.24	2.22	2.80	6.88	-	-



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 Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y 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 Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y 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.