

CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
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 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 inmediata 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, y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más 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 AAA para la Tercera Emisión de Obligaciones de INMOBILIARIA LAVIE S.A. en comité No.196-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de julio de 2021; 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 mayo de 2021. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 02 de julio de 2021 por un monto de hasta USD 30.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, afrontó un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. Actualmente, dada la situación socioeconómica a nivel nacional, el sector comercial depende en gran medida del desarrollo de canales alternativos de comercialización. INMOBILIARIA LAVIE S.A. con 38 años de experiencia es referente del sector inmobiliario dentro del segmento de centros y locales comerciales a nivel nacional, además de ser parte de uno de los grupos empresariales más grandes del país con participación a nivel nacional a través de sus diferentes líneas de negocio.
- La empresa desde su fundación ha formado parte del desarrollo del Grupo El Rosado, a través de un excelente manejo gerencial se ha establecido como un pilar fundamental para el crecimiento del holding empresarial que abarca las marcas más importantes dentro del sector detallista, y tiene importante participación en otros sectores.
- En el contexto de la emergencia actual, INMOBILIARIA LAVIE S.A. mantiene activas sus operaciones llevándose a cabo con relativa normalidad, en cumplimiento con normas de seguridad y limpieza tanto para el personal como para las instalaciones. Los principales arrendatarios en centros comerciales, locales y supermercados mantuvieron las operaciones con relativa normalidad, mientras que dentro de otros segmentos empezaron a reactivarse a partir del levantamiento de algunas restricciones de movilidad implementadas por el COE nacional. Durante el estado de emergencia la compañía inauguró un comisariato al norte de la ciudad de Guayaquil y la ampliación del Gran Riocentro Ceibos.
- La compañía mantiene una adecuada posición financiera, cuenta con una fortaleza patrimonial importante lo que repercute en un nivel de apalancamiento estable en valores menores a la unidad, presentó una adecuada estructura de la deuda entre el corto y largo plazo, una cobertura adecuada del EBITDA sobre los gastos financieros y la capacidad suficiente para hacer frente a sus obligaciones tanto financieras como no financieras.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley, adicionalmente, un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de INMOBILIARIA LAVIE S.A. provienen de arriendo de locales comerciales en los diferentes centros comerciales administrados por Administradora del Pacífico S.A. ADEPASA propiedad de Grupo El Rosado. La compañía presentó altos niveles de ventas durante el periodo analizado (2018 – 2020) con variaciones marginales crecientes. Para 2020, debido a que las actividades económicas a nivel nacional y mundial se vieron restringidas por la emergencia sanitaria la empresa demostró una baja dentro de los ingresos, sin embargo, con pronóstico positivo para el 2021 alcanzando niveles de ingreso superiores a los de 2019 en función del retorno paulatino de las operaciones en los centros comerciales cumpliendo con las normas sanitarias vigentes, adicionalmente de la apertura y ampliación de centros y locales comerciales para el último trimestre de 2020. La compañía mantuvo una constante optimización de gastos operativos, tanto por la dinámica de precios de mercado, como por una adecuada gestión de costos y gastos operativos.

La compañía presentó un incremento paulatino en el monto de activos gracias a inversiones propiedad, planta y equipos y propiedades de inversión, donde se agrupan los diversos bienes inmuebles de la compañía, así como las obras en curso. Durante 2020 la compañía realizó inversiones considerables las que fueron financiadas a través de nuevos préstamos bancarios locales, los que se concentraron principalmente en el largo plazo. Este hecho provocó una nueva estructura del pasivo, concentrando su mayor proporción en el largo plazo e incrementando la participación del pasivo con costo sobre el total de pasivos de la compañía. La deuda neta se mantuvo dentro de niveles controlados, presentó su nivel más alto para 2020. En lo que va de 2021 la tendencia continuó alcanzando un nivel superior a mayo de 2021.

Sus niveles de rentabilidad fueron aceptables para una empresa con la fortaleza patrimonial y la estructura de financiamiento que mantiene, el rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio y han presentado una estabilidad en el periodo de estudio.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	REAL			PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	18.909	20.468	16.968	19.937	22.529	23.656	24.839	26.081	27.385	28.754	30.191
Utilidad operativa (miles USD)	4.125	5.645	3.062	4.486	5.351	5.689	5.974	6.270	6.581	6.907	7.249
Utilidad neta (miles USD)	3.231	3.593	1.633	314	559	1.049	1.512	1.731	2.046	2.893	3.512
EBITDA (miles USD)	10.327	11.872	9.242	12.732	13.596	13.935	14.219	14.515	14.826	15.152	15.495
Deuda neta (miles USD)	26.355	45.401	85.794	111.338	110.076	108.576	106.555	104.272	100.093	94.714	88.300
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	13.264	36.514	3.693	8.741	9.072	9.235	9.677	9.855	10.126	10.923	11.489
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(4.758)	(12.221)	(5.281)	(4.665)	(5.187)	(5.429)	(5.700)	(5.985)	(6.285)	(6.599)	(6.929)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	21.060	17.741	17.200	13.254	43.267	46.830	35.815	29.506	22.167	18.268	30.746
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,49	0,67	0,54	0,96	0,31	0,30	0,40	0,49	0,67	0,83	0,50
Capital de trabajo (miles USD)	(1.765)	(29.425)	(29.785)	(27.337)	(39.673)	(34.287)	(22.689)	(17.944)	(19.860)	(29.340)	(31.604)
ROE	2,56%	2,81%	1,28%	0,24%	0,43%	0,79%	1,11%	1,24%	1,43%	1,96%	2,31%
Apalancamiento	0,36	0,72	0,92	1,16	1,05	0,99	0,98	0,92	0,88	0,85	0,79
Z de Altman Comercio y Servicios	3,153	0,888	0,542	0,489	0,293	0,490	0,820	1,029	1,065	0,905	0,992

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de INMOBILIARIA LAVIE S.A. para el periodo 2021 - 2028 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador para el futuro. En este caso, igual que en todas las empresas ecuatorianas y mundiales la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que INMOBILIARIA LAVIE S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Sin embargo, en un escenario conservador, para 2021 se proyectan ingresos similares a los de 2019 (+17,5% con respecto a 2020), 13% para 2022 y se estima un crecimiento del 5% anual para los periodos comprendidos entre 2023 a 2028, se consideraron estas premisas bajo un escenario conservador, dado por la recuperación gradual del consumo y por las nuevas inversiones realizadas por la compañía que suponen un mayor número de inmuebles y por lo tanto de ingresos por concepto de arrendamiento.

En lo que respecta al de gastos operativos, se proyecta una participación sobre ventas del 78% y descendiente para los años siguientes de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el Mercado de valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de ingreso incrementales a partir de 2021, buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio favorable en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima bajarán progresivamente en el futuro, a partir de 2022. La proyección arroja como resultado excelentes indicadores financieros, con un capital de trabajo negativo coherente con el propio giro de negocio, pero que no afecta a la liquidez de la compañía, un apalancamiento inferior a 1 y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones y financiar el desarrollo de nuevos establecimientos o locales comerciales.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el

largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración. Si bien las operaciones se han reducido debido a las medidas gubernamentales de circulación de personas en horarios restringidos, la compañía ha continuado su atención a clientes en los distintos puntos de venta debido a que comercializa productos de primera necesidad para el consumo de la población que forman parte de la canasta básica; por lo cual, las líneas de distribución han operado de manera regular. Desde el levantamiento del toque de queda impuesto por el Gobierno se han retomado gradualmente las actividades comerciales manteniendo aforos limitados, medidas de distanciamiento y bioseguridad. La expectativa de la administración es que, luego de la emergencia sanitaria, los niveles de consumo lleguen a niveles deseados.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, 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, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede colapsar todo el funcionamiento del mecanismo. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las empresas afectaría los flujos de la compañía. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo en sus operaciones con los clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene una variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación de proveedores, que permiten mitigar este riesgo.
- 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 INMOBILIARIA LAVIE S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Salida de uno o más locales ancla del centro comercial, lo que conllevaría la disminución en la afluencia de clientes, con la consecuente disminución de ventas para los demás locales. La empresa mitiga este riesgo a través de contratos a largo plazo firmados por los locales.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son la propiedad, planta y equipo (USD 15.000.000) y propiedades de inversión (USD 15.000.000) libres de gravamen. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con la

empresa Ecuatoriano Suiza S.A. y Seguros Unión S.A. por un valor asegurado por alrededor de USD 223 millones.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, 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, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene INMOBILIARIA LAVIE S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 17,90 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 6,77% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del proceso de Emisión de Obligaciones no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, sin embargo, esta relación es netamente comercial por el propio giro de negocio. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas lo que mitiga este riesgo.

INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Monto Emisión	USD 30.000.000,00					
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	G	5.000.000	2.520 días	7,00%	Semestral (A partir de los 720 días)	Semestral
	H	5.000.000	2.520 días	7,00%	Semestral (A partir de los 720 días)	Semestral
	I	5.000.000	2.520 días	7,00%	Semestral (A partir de los 720 días)	Semestral
	J	5.000.000	2.520 días	7,00%	Semestral (A partir de los 720 días)	Semestral
	K	5.000.000	2.520 días	7,00%	Semestral (A partir de los 720 días)	Semestral
L	5.000.000	2.520 días	7,00%	Semestral (A partir de los 720 días)	Semestral	
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	No					
Destino de los recursos	Los recursos que se generen serán destinados para capital de trabajo, específicamente pago a proveedores y gastos administrativos y operativos de la empresa y para reestructuración de pasivos con instituciones financieras y mercado de valores.					
Estructurador financiero	SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente colocador	SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía. 					

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV.

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos Inicial de la Tercera Emisión de Obligaciones de INMOBILIARIA LAVIE S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General