

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO- INMOBILIARIA LAVIE S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 273/2023, del 15 de noviembre de 2023

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2023

Analista: Ing. Juliana Pacheco

juliana.pacheco@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

INMOBILIARIA LAVIE S.A., es una sociedad anónima de nacionalidad ecuatoriana con domicilio en la ciudad de Guayaquil, que se dedica principalmente a la adquisición y beneficio de la explotación de bienes raíces (arriendo de sus bienes inmuebles) y forma parte del Grupo económico El Rosado.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión 273/2023 del 15 de noviembre de 2023 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** a la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A. por un monto de cuarenta millones de dólares (USD 40'000.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. 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.

La calificación otorgada a la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- INMOBILIARIA LAVIE S.A. es una de las compañías inmobiliarias del Grupo El Rosado, lo que le otorga un respaldo a su actividad económica.
- INMOBILIARIA LAVIE S.A. se ha convertido en una de las empresas pilares del Grupo El Rosado con una veintena de inmuebles alrededor del país manteniendo diversos locales de las principales marcas del grupo (Mi Comisariato, Ferrisariato, Rio Store, entre otros).
- Sus actividades se centran principalmente en el arriendo de sus bienes inmuebles, por ende, sus resultados están conformados fundamentalmente por transacciones originadas de los acuerdos existentes con sus relacionadas.

- Los ingresos de INMOBILIARIA LAVIE S.A., ascendieron de USD 16,97 millones en el año 2020 a USD 22,01 millones en diciembre de 2021 y USD 25,01 millones al cierre de 2022. Para los periodos interanuales, los ingresos por arriendos recaudados mantienen el comportamiento creciente (+6,75%), pasando de USD 18,67 millones en septiembre de 2022 a USD 19,93 millones en septiembre de 2023. La conducta creciente evidenciada en los ingresos de INMOBILIARIA LAVIE S.A. obedece en parte a un aumento en los rubros de arriendos y alcúotas de los locales administrados.
- La línea de negocio que tiene mayor aporte dentro del total de ingresos de la compañía es, la de arriendos, con el 76,97% de los ingresos, y el restante es 23,03% se distribuye a las alcúotas.
- El margen operacional registró una tendencia fluctuante durante los periodos analizados, pasando de un 17,52% de los ingresos en diciembre de 2020 a un 20,96% en 2021 y disminuye drásticamente a 8,63% de los ingresos al cierre de 2022, debido al incremento de sus gastos operativos. Para septiembre de 2023, la utilidad operacional significó el 12,33% de los ingresos, valor porcentual levemente inferior al reportado en su similar de 2022 (13,94% de los ingresos).
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la empresa logró obtener resultados positivos al final de cada periodo, sin embargo, su tendencia fue decreciente, pasando de significar el 9,63% de los ingresos en 2020, a un 6,13% en 2021 y apenas un 0,19% en diciembre de 2022. Al 30 de septiembre de 2023, INMOBILIARIA LAVIE S.A., registró una utilidad antes de impuestos que representó el 1,58% de los ingresos (0,84% de los ingresos en septiembre de 2022).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía registró una participación importante sobre los ingresos, pasando de un 50,99% en 2020 a un 56,11% en 2021 y 51,35% en diciembre de 2022 (54,07% en septiembre de 2023). Estos resultados generaron una capacidad adecuada para cubrir sus gastos financieros.
- Los activos totales de INMOBILIARIA LAVIE S.A. presentaron un comportamiento creciente, pasando de USD 269,98 millones en diciembre de 2021 a USD 291,42 millones en 2022 y USD 309,87 millones en septiembre de 2023, en este último período la variación responde al crecimiento en instalación y equipos.
- Los pasivos totales de INMOBILIARIA LAVIE S.A., financiaron el 52,44% de los activos en el año 2021, un 55,93% en diciembre de 2022 y un 58,45% para septiembre de 2023, comportamiento que está relacionado al crecimiento de las cuentas por pagar a relacionadas, y cuentas y documentos por pagar.
- El patrimonio financió un 44,07% de los activos en diciembre de 2022 y un 41,55% en septiembre de 2023, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos para este último periodo, fueron los resultados por aplicación NIIF, que significaron el 21,92% de los activos (25,22% en diciembre de 2022), seguido de reserva legal con el 14,20% (11,29% en diciembre de 2022) y en menor proporción está reserva de capital con el 4,60% (3,82% a diciembre de 2022).
- El capital social se mantuvo sin variaciones durante los periodos económicos analizados, en una suma de USD 0,87 millones, monto que financió apenas el 0,30% de los activos en diciembre de 2022 y 0,28% de los activos en septiembre de 2023, lo que evidencia que en el corto plazo los accionistas deberían inyectar recursos frescos, dada la actividad creciente de la compañía.
- Con excepción del año 2022 y septiembre de 2022 INMOBILIARIA LAVIE S.A., presentó para todos los ejercicios económicos analizados indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad. Lo anterior obedece al giro normal del negocio debido al uso de efectivo y equivalentes para la adquisición de propiedades de inversión e instalaciones y equipos, así como el aumento de las cuentas por pagar a relacionadas.
- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) a partir del año 2021 mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de la unidad (1,27 veces en diciembre de 2022 y 1,41 veces en septiembre de 2023).

Sobre la Emisión:

- Con fecha 24 de octubre de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía INMOBILIARIA LAVIE S.A., en donde se resolvió por unanimidad autorizar la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A., por un monto de hasta USD 40'000.000,00.
- INMOBILIARIA LAVIE S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A.

- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ 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.
 - ✓ 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.
- El emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo (entendiéndose como pasivos con costo a pasivos con instituciones financieras y mercado de valores) de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.
- Con fecha 30 de septiembre de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 147,16 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 117,73 millones. Dicho valor genera una cobertura de 5,18 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Uno de los riesgos a los que se encuentra expuesta la actividad de la compañía emisora está ligado a sus propiedades de inversión, dado que el estado de las mismas podría verse afectado total o parcialmente por eventos fuera de control y predictibilidad de INMOBILIARIA LAVIE S.A., específicamente por eventos relacionados con incendios, robos, daños a la propiedad, entre otros; situación que se encuentra mitigada dado que la compañía tiene pólizas de seguros contratadas. No obstante, considerando que si bien existe la probabilidad de que eventos de este tipo pueden presentarse, es poco probable que afecten a más de una de las propiedades de la compañía de forma simultánea, lo cual no afectaría de manera significativa a los flujos y resultados de la compañía.
- El ingreso de competidores podría disminuir la participación de mercado de la compañía, riesgo que en cierto modo se encuentra mitigado con la fidelización del mercado por medio de acuerdos mantenidos con las empresas relacionadas, a las cuales les brinda el servicio de arrendamiento.
- Cambios y reformas a la ley de inquilinato podrían afectar las condiciones de arriendo de los contratos de arriendo de las propiedades del emisor, y a su vez podría afectar negativamente su flujo.
- La concentración de cartera que la compañía mantiene en determinados clientes podría poner en riesgo la liquidez de INMOBILIARIA LAVIE S.A., al presentarse situaciones económicas adversas que afecten la capacidad de pago de esos clientes y por ende generar una cartera con dificultades de cobro.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, podría afectar el nivel de ingresos de los arrendatarios, lo que podría afectar el flujo de la compañía.
- Escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a los que INMOBILIARIA LAVIE S.A. presta sus servicios.
- Un evento de riesgo que podría afectar el flujo de la empresa es que una o varias propiedades queden sin arrendatario y que demore arrendar nuevamente la propiedad. No obstante, la compañía mitiga este posible evento firmando contratos de largo plazo (por ejemplo 5 años).
- Varios de los activos de la empresa que están arrendados, se encuentran hipotecados a distintos acreedores para garantizar obligaciones financieras, por lo que, si se diera el poco probable caso de que la empresa o la

relacionada respectiva incumpla alguna de dichas obligaciones y a su vez su acreedor se vea obligado a ejecutar judicialmente la hipoteca del activo respectivo solicitando medidas cautelares como su embargo, esto, luego del respectivo proceso judicial (que tiene sus tiempos) y de la aplicación de las medidas cautelares, podría afectar el flujo de la compañía, sin embargo, para que el efecto sea considerable o digno de mencionar, la empresa debería sufrir la ejecución de varias propiedades; y, finalmente, para que la empresa o la respectiva relacionada incumpla con sus obligaciones financieras, debería a su vez sufrir un grave problema de recuperación de los arriendos, o sufrir una grave pérdida de activos por siniestros, o sufrir un alto problema de locales que le devuelvan y que a su vez no puedan arrendar rápidamente. Por lo tanto, si bien esta situación es un riesgo, este tiene poca probabilidad de ocurrencia que afecte a la emisión.

- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con INMOBILIARIA LAVIE S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- El precio del barril de petróleo que comercializa el país tiene variaciones significativas en los mercados internacionales, afectando a los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL