



CALIFICACIÓN:

Cuarta Emisión de Obligaciones	AAA
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 excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados. la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

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

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

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

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Cuarta Emisión de Obligaciones de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. En comité No. 292-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de septiembre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha julio de 2025. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 3 de septiembre de 2025 por un monto de hasta USD 2.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de la construcción tiene una participación importante en el PIB total del Ecuador al estar relacionado con otras industrias como la siderurgia, el comercio, la manufactura y el transporte. El dinamismo y desarrollo de la construcción depende en gran medida de las políticas que puedan fomentar mayores obras a través de inversión privada y pública; sin embargo, la crisis de inseguridad, la crisis energética, la incertidumbre política y el bajo presupuesto estatal son factores que no permiten un crecimiento en la actividad económica del sector en los últimos años, evidenciado en una contracción de -7,76% en el PIB de 2024. Sin embargo, un aumento en el nivel de crédito otorgado a julio de 2025 sugiere un mayor dinamismo económico, lo que se evidencia en el crecimiento del PIB reportado en el primer trimestre del año.
- El Emisor cuenta con más de 24 años de experiencia en el mercado inmobiliario ecuatoriano, trayectoria que se refleja en la ejecución de 43 proyectos culminados y su reconocimiento por altos estándares de calidad, incluyendo certificaciones internacionales como ISO 9001:2015 y *Best Place to Live* 2024. La compañía mantiene prácticas que fortalecen la transparencia, procesos de control interno y una estructura gerencial consolidada, así como un equipo humano con experiencia comprobada en gestión de proyectos, comercialización y planificación estratégica, respaldando la capacidad operativa y la confianza en la continuidad del negocio.
- En el ámbito financiero, la empresa ha demostrado residencia pese a la contracción de ingresos registrada en 2022-2024, logrando revertir la tendencia a julio 2025, cuando se registró un crecimiento interanual de 24,85% en ventas, impulsado por la comercialización de proyectos en ejecución. La utilidad operativa alcanzó valores positivos históricamente, llegando a contabilizar USD 340 mil al corte de julio 2025, con un margen sobre ingresos de 40,56% (14,11% a julio 2024), evidenciando una mejora importante frente al año anterior gracias a la optimización de costos y gastos. La utilidad fue positiva en todo el periodo analizado, respaldado por otros ingresos no operacionales que se han mantenido históricamente, que incluyen la participación en fideicomisos, rendimientos financieros y arriendo de inmuebles.
- ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. ha mantenido un índice de apalancamiento que promedió 2,51 en el periodo 2022-2024, y presentando una tendencia decreciente, llegando a 2,50 en julio 2025. La deuda fluctuó en base a las necesidades de financiamiento de cada año, disminuyendo en diciembre 2024 y a julio 2025, lo cual incidió en la mejora del apalancamiento, que se mantienen en niveles considerados moderados a la fecha de corte.
- En los años 2022 y 2023, ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. tuvo una generación positiva de efectivo proveniente de actividades operativas, debido principalmente al efectivo recibido por parte de los clientes. En el año 2024, las actividades operativas registraron un flujo negativo, debido principalmente al pago de préstamos con terceros, lo cual fue financiado con deuda con entidades financieras y el Mercado de Valores, evidenciado en un flujo de financiamiento positivo.
- Para periodos futuros se estima la concreción de nuevos proyectos y el incremento consiguiente en las necesidades de fondeo de los Fideicomisos. Al momento la empresa cuenta con los recursos líquidos suficientes para hacer frente a nuevos proyectos, las proyecciones contemplan el pago oportuno de los valores colocados en el Mercado de Valores referentes a la Tercera Emisión de Obligaciones y su amortización. Adicional, se proyecta la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones en 2025, generando un mayor nivel de caja el cual se utilizaría para los proyectos vigentes y emergentes.

- La presente emisión se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, con los resguardos de Ley y límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener una relación de deuda financiera / total patrimonio inferior a 3,00 veces. Por otra parte, el Emisor mantiene un compromiso adicional que consiste en la provisionar el 100% del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. percibe los ingresos por diversas líneas de negocio: honorarios por comercialización, gerencia de proyectos, administración de obras, honorarios profesionales-legales, asesoría en servicios especializados, honorarios por corretaje inmobiliario y honorarios post venta. Estos segmentos son la base sobre la cual la Compañía toma decisiones respecto de las operaciones y asignación de recursos.

Los ingresos de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. disminuyeron un 35,57% en el periodo analizado pasando de USD 1,52 millones en diciembre 2022 a USD 978 mil al cierre de 2024. Este comportamiento se presentó especialmente por la disminución en honorarios por comercialización y honorarios de estructuración que recibió la empresa en este periodo. Los honorarios por comercialización corresponden a la comercialización de sus proyectos. Por otro lado, los honorarios de estructuración corresponden a la planificación integral del proyecto inmobiliario desde su constitución, elaboración, esquema del manejo financiero, definición de figura jurídica y tributaria.

A julio 2025, el comportamiento se revirtió cuando los ingresos alcanzaron USD 839 mil presentando un aumento en relación con julio 2024 de 24,85%. Este aumento es el resultado de la venta de algunos proyectos de la empresa que estaban en construcción.

El costo de ventas mantuvo un comportamiento acorde al de los proyectos desarrollados en cada periodo, pasando de USD 480 mil a finales de 2022 a USD 394 mil al cierre de 2024. Durante 2022 el costo representó 31,64% de las ventas, mientras que para diciembre de 2023 la participación del costo sobre las ventas fue de 30,83%, el porcentaje más bajo del periodo analizado, evidenciando una gestión de costos que disminuye en relación con los proyectos en cada periodo. A diciembre 2024, se evidenció un aumento de la participación de los costos, ya que estos representaron 40,32% de las ventas. A julio 2025, el costo representó 22,64% de las ventas, evidenciando una importante optimización en relación con julio 2024 cuando el costo representó 39,10% de las ventas.

La utilidad neta ha fluctuado en base a la variación de los ingresos durante el periodo analizado, manteniéndose en promedio USD 92 mil. Es destacable los esfuerzos realizados por la empresa para mantener resultados positivos inclusive ante escenarios de estrés. A diciembre 2024 los beneficios netos del periodo fueron USD 37 mil, valor 72,85% menor al registrado en 2023, debido a los resultados mencionados anteriormente. En el periodo interanual, la utilidad neta fue positiva y superior a la pérdida registrada el año anterior, cuando contabilizó USD 3 mil.

Los activos de la compañía han mantenido un comportamiento fluctuante al pasar de USD 9,05 millones en 2022 a USD 10,53 millones en 2023 y disminuir a USD 10,01 millones en 2024. Los activos mantienen una concentración en el largo plazo lo que tiene como consecuencia que, a diciembre 2024, un 74,90% sea activo no corriente y la diferencia de 25,10% en el corto plazo. Las principales cuentas del activo son: derechos fiduciarios que representaron 50,37% del activo total, documentos y cuentas por cobrar relacionadas que representaron un 11,95% del activo total, seguido de la propiedad de inversión con 9,33%, y la propiedad, planta y equipo neto con el 10,77%.

A julio 2025, el activo total contabilizó USD 9,65 millones y mantuvo una composición similar al histórico, sin embargo, se evidenció una disminución con respecto a diciembre 2024 debido principalmente a la disminución en el monto de derechos fiduciarios.

En los años 2022 y 2023, ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. tuvo una generación positiva de efectivo proveniente de actividades operativas, debido principalmente a el efectivo recibido de clientes. Debido al efectivo pagado a proveedores y empleados durante 2024, se registró un flujo de actividades operativas negativo. Estos fueron financiados por un aumento en la deuda con costo, evidenciando en un flujo de financiamiento positivo.

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. muestra una estructura de financiamiento apalancada principalmente con entidades financieras y con el Mercado de Valores, composición que se ha mantenido a julio

2025. El 54% de sus obligaciones se concentran en la porción corriente a julio 2025 debido a que la deuda con bancos y por obligaciones emitidas se concentra el corto plazo.

Finalmente, el patrimonio de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. pasó de USD 2,43 millones en diciembre 2022 a USD 2,97 millones al cierre de 2024 sustentado en los beneficios acumulados de cada periodo, además de un aporte para futuras capitalizaciones en 2023. A julio 2025, el capital social permaneció constante en USD 450 mil y una reserva legal que alcanzó los USD 225 mil, llegando a contabilizar USD 2,76 millones de patrimonio neto.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023 REAL	2024	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.517	1.391	978	672	839
Utilidad operativa (miles USD)	509	389	78	95	340
Utilidad neta (miles USD)	104	135	37	(233)	3
EBITDA (miles USD)	564	443	134	129	374
Deuda neta (miles USD)	6.007	6.444	6.119	4.374	4.525
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	313	152	(1.569)	(326)	379
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(20)	8	(36)	290	305
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	509	2.681	4.583	2.651	4.241
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,11	0,17	0,03	0,05	0,09
Capital de trabajo (miles USD)	(703)	(2.625)	(2.031)	(842)	(977)
ROE	4,27%	4,43%	1,23%	-13,68%	0,16%
Apalancamiento	2,72	2,45	2,37	2,32	2,50

Fuente: Estados financieros auditados 2022–2024 e internos julio 2024 y 2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite proyecciones basadas en las estimaciones y estrategias de la administración de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A., considerando supuestos sujetos a diversas condiciones de mercado. Se debe tener en cuenta que cambios en el entorno legal, económico, político y financiero, tanto a nivel local como internacional, pueden impactar significativamente en las variables proyectadas. Las proyecciones están ligadas al flujo futuro de nuevos proyectos de la empresa, siendo la culminación de proyectos en desarrollo clave para el aumento proyectado del 1% en ingresos para el cierre de 2025, en un escenario conservador.

Se consideró para la proyección el flujo futuro generado por los nuevos proyectos que tiene planificado ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. En un escenario conservador, se prevé que para el cierre de 2025 los ingresos incrementen 14% por la culminación de proyectos en desarrollo durante este año y con el avance de proyectos a largo plazo se espera que para los próximos periodos los ingresos continúen su aumento de 31% para 2026 y de 7% en 2027 en adelante.

La participación del costo de ventas se ha ubicado en alrededor el 34% en el promedio histórico. Para el periodo proyectado (2025 – 2028) se estima que la participación sobre las ventas se ubicaría en 32%, resultando en un margen bruto creciente durante todo el periodo proyectado.

El total de gastos operativos en 2024, esto es el agregado de gastos de ventas más gastos administrativos, totalizó en USD 505 mil (51,70% de las ventas). El estimado del incremento de ingresos permite prever que los gastos en el futuro mantendrán un comportamiento acorde a las ventas y los proyectos que se desarrollen, por esto se proyecta una participación de 52% en 2025, efecto que se mantendría cercano al 46% en los próximos años. Los ingresos no operacionales que corresponden a los intereses ganados y otros ingresos se estima que superen los USD 201 mil para todo el periodo proyectado.

Los gastos financieros obedecen a la proyección de la estructura de pasivos principalmente por la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones, los intereses provenientes de nueva deuda con instituciones financieras, la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones, y nuevos préstamos con terceros en 2025-2028.

Con las premisas establecidas la utilidad operativa se situaría en valores entre USD 177 mil y USD 357 mil para el periodo proyectado. La utilidad neta alcanzaría valores superiores a los USD 42 mil (en 2025) y crecientes, lo que configuraría un ROE promedio de 2,72% para el periodo 2025-2028.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se proyecta que la cartera relacionada en 2025 se mantenga en valores crecientes a lo observado en 2024, mientras que las otras cuentas por cobrar se mantendrían en niveles similares al histórico. Se estimó que los días de cartera al cierre de 2025 se ubicarían en valores en torno a los 70 días, al compararse con la proyección de días de pago, de 50 días.

La empresa mantendrá una estructura de financiamiento similar al periodo histórico. Cabe señalar que se proyecta que la empresa amortice el saldo remanente de la Tercera Emisión de Obligaciones, sin embargo, se prevé la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones en 2025, resultando en valores similares a los de 2024 de la deuda con costo y disminuyendo paulatinamente hasta 2028.

Con lo mencionado se proyecta que la empresa generaría flujos operativos positivos en 2025-2028, en línea con lo registrado hasta julio 2025, lo cual permitirían cubrir en su totalidad las obligaciones derivadas de la emisión bajo análisis y al mismo tiempo mantener altos niveles de caja para utilizar en proyectos actuales y emergentes.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

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

- La construcción afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico, cuyas perspectivas de reactivación son inciertas. Para mitigar este riesgo, la compañía diversifica geográficamente sus proyectos, estructura plazos diferenciados de ejecución y se apoya en

fideicomisos inmobiliarios que brindan seguridad jurídica y estabilidad de flujos, asegurando la continuidad de sus operaciones incluso en escenarios de recesión.

- Riesgo operativo derivado principalmente del incremento en los costos de los materiales, la dependencia de insumos importados, la disponibilidad de mano de obra calificada, entre otros. La empresa mitiga este riesgo mediante una planificación detallada de sus proyectos, la negociación anticipada con proveedores estratégicos, y la estructuración de fideicomisos que aseguran la transparencia en el manejo de recursos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la presente Emisión son: derechos fiduciarios. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Un riesgo que podría disminuir el valor de los derechos fiduciarios podría provenir del deterioro en precio o en mantenimiento de los activos aportados a los fideicomisos que conforman dichos derechos. El riesgo se mitiga dada la diversidad de fideicomisos existentes y dado el mantenimiento riguroso que la compañía da a los activos fideicomitados. Por otra parte, un deterioro en precio es de difícil ocurrencia por cuanto la generalidad de los activos aportados se encuentra en zonas de amplia plusvalía cuyos valores tienden a subir en el tiempo.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 1,15 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 11,95% de los activos totales. Las transacciones con relacionadas son causadas por la estrategia de le empresa que por su giro de negocio mantiene en diferentes fideicomisos cada uno de los proyectos en los que está envuelta. En tal virtud, el riesgo de que alguna de las relacionadas no cumpla con sus obligaciones es marginal, por cuanto los proyectos de construcción tienen siempre el respaldo de las obras en curso. Además, por tratarse de varios fideicomisos, la posibilidad de que aún en escenarios muy desfavorables todas las relacionadas fallen simultáneamente es prácticamente nula.

INSTRUMENTO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	2.000.000	540	8,75%	Al vencimiento	Trimestral
	B		540	8,75%	Semestral	Trimestral
	C		720	9,00%	Al vencimiento	Trimestral
	D		720	9,00%	Semestral	Trimestral
	E		900	9,25%	Al vencimiento	Trimestral
	F		900	9,25%	Semestral	Trimestral
	G		1080	9,50%	Semestral	Trimestral
	H		1080	9,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (julio 2025)	N/A					
Garantía general	Conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Underwriting	No contempla contrato de <i>underwriting</i>					
Rescates Anticipados	La presente Emisión de Obligaciones, si contará con redención y rescates anticipados, para lo cual aplicará lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, es decir que el EMISOR establecerá acuerdos con los Obligacionistas, previo, el cumplimiento de lo previsto, en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores. Además, el EMISOR también podrá realizar ofertas de adquisición de los títulos en circulación de la presente Emisión de Obligaciones, mediante ofertas que efectúe éste, a través de las bolsas de valores del país.					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones serán utilizados para capital de trabajo consistente en el desarrollo, ejecución y/o financiamiento de las estructuras fiduciarias a través de las cuales se desarrollan proyectos inmobiliarios que ejecuta la					

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
	compañía.
Valor nominal	Un centavo de dólar de Estados Unidos de América (USD 0,01).
Base de cálculos de intereses	30/360
Estructurador financiero	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	AvalConsulting Cia. Ltda
Resguardos de Ley	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivos. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinticinco (1,25).
Compromiso Adicional	De forma adicional, durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el Emisor se compromete a provisionar el cien por ciento (100%) del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión.
Límite de endeudamiento	El emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivo financiero / total Patrimonio no mayor a 3 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación Inicial de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

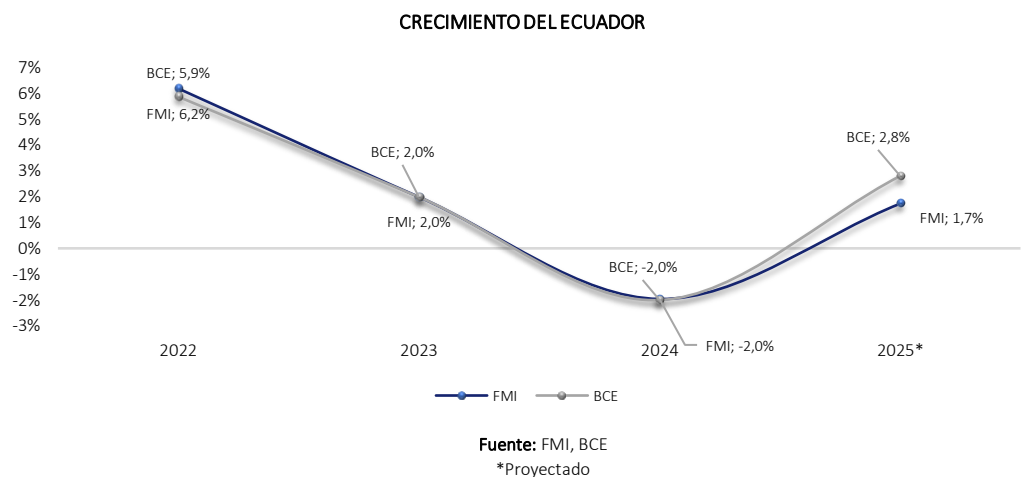
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

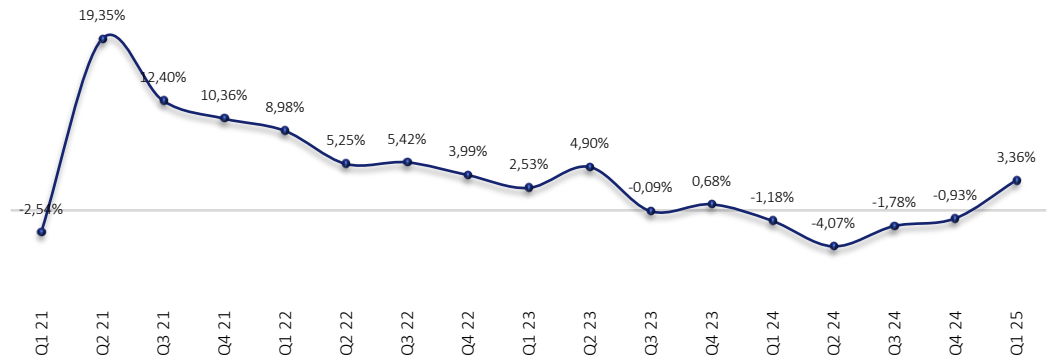
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ IMF World Economic Outlook (abril 2025)

² Banco Mundial, Global Economic Prospects (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR

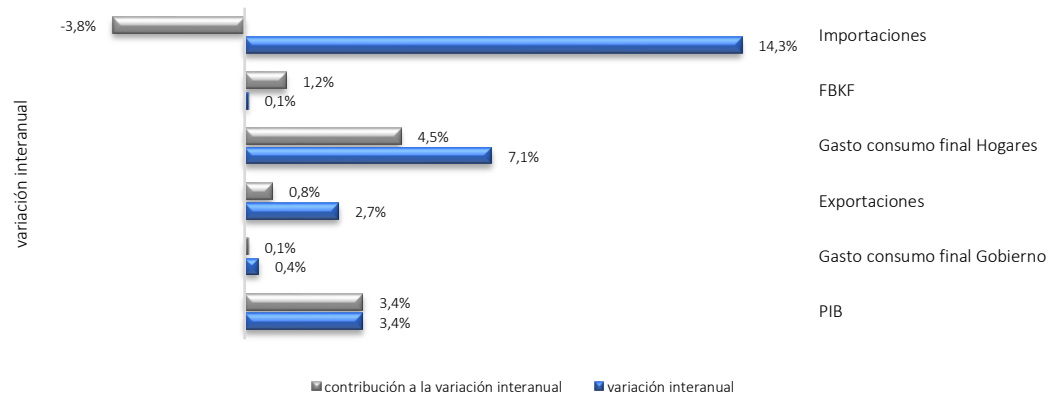


Fuente: BCE

Al primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 3,36% comparado con el mismo periodo del año 2024, mostrando además una recuperación trimestral de 3,46% en comparación con el cuarto trimestre de 2024. Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento interanual en el primer trimestre de 2025 fue impulsado por 13 de las 20 industrias que presentaron incrementos, lo cual refleja una recuperación progresiva en la estructura productiva del país tras las dificultades registradas en periodos anteriores⁴. Entre las actividades que más contribuyeron al crecimiento se encuentran la Agricultura, ganadería y silvicultura, con un destacado aumento del 17,5%, impulsado principalmente por el buen desempeño de productos de exportación como banano, cacao y flores. Asimismo, la industria manufacturera de alimentos mostró un crecimiento de 8,6%, impulsada por el alza en la demanda tanto interna como externa de alimentos procesados, especialmente en los segmentos de consumo masivo y exportaciones agroindustriales.

En el sector de servicios, las actividades más dinámicas fueron el Comercio, que creció un 6,9%, favorecido por el aumento del consumo de los hogares y una mayor actividad económica; los Servicios financieros, con un crecimiento del 8,4%, debido al aumento en la cartera de créditos y depósitos en el sistema financiero; y el Transporte y almacenamiento, que creció un 3,1%, reflejando la reactivación del comercio y la logística tanto a nivel nacional como internacional.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2025



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento.

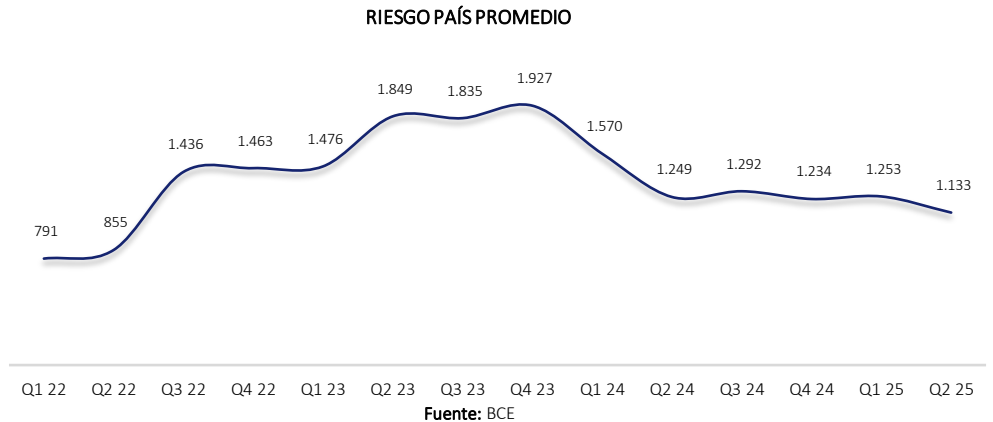
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

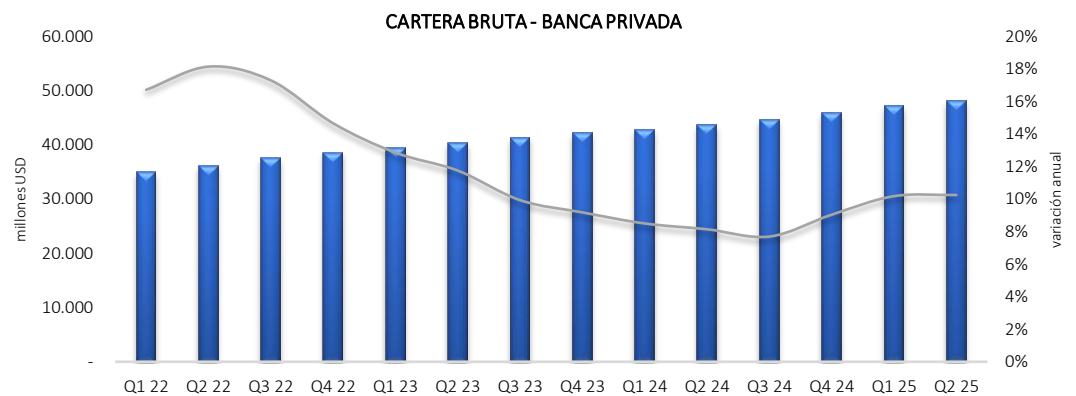
país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.



Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio, marcando una tendencia a la baja y cerrando el segundo trimestre de 2025 con un promedio de 1.133 puntos.

NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁶ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

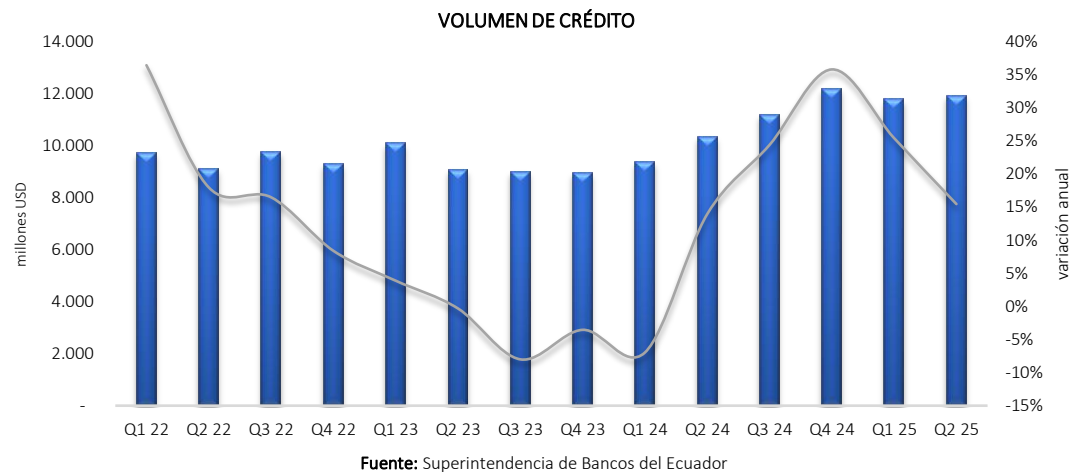


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

en 14,47% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 79,95% del crédito total otorgado.



Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. A pesar de esto, en el primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3,4%. El buen desempeño de la economía estuvo sustentado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares, de la inversión y de las exportaciones no petroleras. De cara a la segunda mitad de 2025, las estrategias adoptadas

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,18%	1,48%	0,30 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,56%	-0,10%	-0,05 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	35,4%	35,9%	0,50 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,1%	3,5%	0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	80,78	64,04	-20,72%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.249	1.133	-9,28%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	29.738	32.554	9,47%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	52.657	61.861	17,48%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	82.395	94.415	14,59%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.173	29.735	5,55%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	2,9	3,2	0,25
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	7.090	8.409	18,60%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.024	6.534	8,46%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,4	8,46	-2,94 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	8,44	6,56	-1,88 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	16.953	18.814	11,0%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	4.990	4.323	-13,4%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	11.963	14.491	21,1%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	13.213	14.684	10,9%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	3.739	4.166	11,4%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

SECTOR CONSTRUCCIÓN

El sector de la construcción es fundamental para el desarrollo económico y social del Ecuador, ya que impulsa la generación de empleo, dinamiza otras industrias como la manufactura, el transporte y los servicios, y contribuye significativamente al Producto Interno Bruto (PIB). Además, la construcción de viviendas, infraestructura vial, hospitales y escuelas mejora la calidad de vida de la población y facilita el acceso a servicios básicos. Este sector también desempeña un papel clave en la reactivación económica del país, especialmente en contextos de crisis, al atraer inversión pública y privada que promueve el crecimiento sostenible¹⁰.

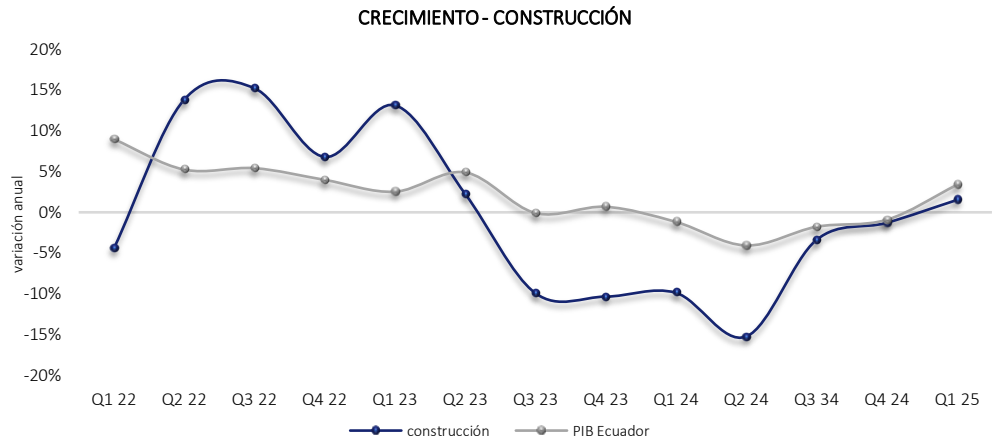
CRECIMIENTO

El nivel de inversión en obras públicas tiene un efecto directo en el desempeño del sector de la construcción en los últimos años, algo que se ve reflejado en la fluctuación del crecimiento económico. En 2024, el sector de la Construcción se contrajo en -7,8% respecto a 2023. Este resultado respondió a una menor demanda de insumos utilizados por la industria, reflejada en ciertos indicadores¹¹: la producción de cemento disminuyó un 4,5% en toneladas métricas; 2) las importaciones de materiales de construcción (hierro y acero) en toneladas métricas disminuyeron en 16,3%; 3) según registros del SRI, las ventas de la actividad de fabricación de otros minerales no metálicos (incluye cemento) cayeron un 9,1%; asimismo, las ventas de fabricación de metales comunes y derivados del metal descendió un 5,4%. En cuanto a los créditos hipotecarios en 2024, el BIESS colocó un total de USD 537,5 millones, lo que representa una disminución anual de más de USD 50 millones, es decir, una variación

¹⁰ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/construccion-economia-ecuador-empleo-ventas-pib-93673/>

¹¹ BCE – Informe de cuentas trimestrales IV 2024

negativa del 9%. Además, según la encuesta de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda (APIVE), entre enero y noviembre de 2024, las reservas de viviendas cayeron un 8,8% en comparación con el mismo período de 2023. Además de esto, se debe considerar que en el año hubo una reducción del consumo de los hogares como respuesta a la crisis de inseguridad, la crisis eléctrica y la incertidumbre política.



En el primer trimestre de 2025, el VAB de esta rama de actividad económica creció en 1,51% anual, reflejando una recuperación de este sector luego de presentar seis trimestres consecutivos de tasas negativas¹². Este resultado se asocia al comportamiento positivo de varios insumos y actividades relacionadas: la producción y los despachos de cemento crecieron en 4,6% y 5,6%, respectivamente; las ventas de productos minerales no metálicos aumentaron 3,5%; la fabricación de metales comunes y sus derivados se expandió en 5,7%; y en el ámbito laboral, se evidenció un incremento del empleo registrado en actividades de obras de ingeniería civil (12,8%) y preparación del terreno (12,6%).

VOLUMEN DE CRÉDITO

Uno de los factores elementales en el desarrollo del sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias es el crédito que se deriva de las instituciones financieras. En 2022 el volumen de crédito disminuyó en 7,96% anual, totalizando USD 1.706 millones otorgados. Sin embargo, es importante mencionar que, a pesar de este decrecimiento, el nivel de crédito otorgado fue mayor a lo observado en años prepandemia, lo que todavía sugiere un mayor dinamismo. Al terminar el año 2023 el volumen de crédito del sector totalizó USD 2.029 millones, evidenciando un incremento de 18,89% anual. Finalmente, en 2024 el volumen de crédito al sector de la construcción totalizó USD 2.185 millones, valor 7,70% mayor al reportado en 2023. Las actividades que más crédito recibieron fueron la de construcción de edificios, seguido por construcción de carreteras, y por la construcción de proyectos de servicios públicos. Los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Pacífico S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

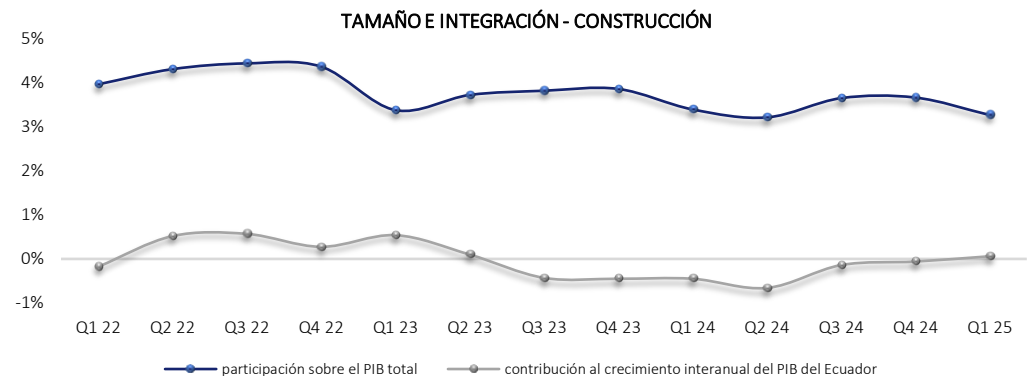


¹² BCE Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

A julio de 2025, el volumen de crédito al sector de la construcción totalizó USD 1,37 millones, valor 15,97% mayor al reportado en el mismo periodo de 2024, lo que sugiere un mayor dinamismo en el sector en los primeros siete meses del año.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La participación que mantiene el PIB de la construcción sobre el PIB nacional se ha mantenido en torno a 2,3% en los últimos años, por encima de actividades como la pesca y acuicultura y el alojamiento y comidas. Es importante mencionar que el sector de la construcción y su productividad se relaciona con otras industrias de relevancia en el país como la siderurgia, las actividades inmobiliarias, el transporte y logística, el comercio, entre algunas otras. En el primer trimestre de 2025, la construcción mantuvo una participación de 3,27% sobre el PIB del Ecuador.



Fuente: BCE

Por otro lado, desde 2022, la contribución del sector al crecimiento de la economía ecuatoriana se ha mantenido por debajo de 1%, evidenciando la falta de dinamismo y las fluctuaciones en el propio crecimiento de la construcción. Sin embargo, coherente con el crecimiento presentado en el primer trimestre de 2015, el VAB de la construcción contribuyó positivamente al crecimiento interanual, con una cifra de 0,06%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector de la construcción es una fuente importante de empleo y su aporte al PIB resulta significativo al contar con un amplio encadenamiento con otras industrias involucradas con el sector (cemento; acero; hormigoneras, proveedores de cable; acabados, tuberías, varios servicios, entre otras). A pesar de su importancia, el sector ha presentado cifras que evidencian una contracción en la actividad económica en el último año. La inversión en obra pública en 2024 ha sido una de las más bajas de los últimos cuatro años, considerando datos del Ministerio de Finanzas reflejan que en el año, la inversión en obra pública alcanzó USD 689 millones, cifra que es USD 73 millones menos que en 2023¹³.

Con respecto a los retos que presentará el sector en el resto de 2025, se encuentra posibles reformas tributarias, la crisis de seguridad, y la incertidumbre de una nueva crisis eléctrica, factores que podrían afectar la demanda de vivienda y el nivel de inversiones a nivel privado y público.

Por otra parte, La Ley para Enfrentar el Conflicto Armado Interno, la Crisis Social y Económica, establece una reforma a la Ley de Régimen Tributario Interno en el que se determina que las transferencias locales de materiales de construcción estarán gravadas con 5% del IVA. En este sentido, tras una resolución del SRI, algunos materiales de construcción tuvieron una reducción del impuesto a partir de abril 2024, con el objetivo de reducir costos en el sector e impulsar la inversión en proyectos inmobiliarios, promover el crecimiento y el empleo¹⁴. Sin embargo, con la devolución del IVA, los constructores tienen una reducción en los costos asociados a sus proyectos, que beneficiará a los compradores de viviendas, por una disminución de los precios de hasta 4%, según Constructores Positivos¹⁵. Esto podría fomentar un mayor dinamismo al plantea atraer y beneficiar a las inversiones realizadas en los sectores de la construcción e inmobiliaria, situación que podría permitir el crecimiento de 0,40% en el PIB del sector según proyecciones del BCE.

¹³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/sector-construccion-ecuador-enfrenta-panorama-desafiante-para-2025>

¹⁴ <https://ekosnegocios.com/articulo/panorama-de-los-precios-en-el-sector-de-la-construccion#:~:text=Seg%C3%BAn%20las%20cifras%20del%20Banco,a%20un%206%2C8%25>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/precios-vivienda-iva-devolucion-casas/#:~:text=Beneficio%20adicional,constructores%20y%20a%20consumidor%20final>

La Cámara de Industrias y Producción (CIP), destacó que el sector de la construcción requiere políticas públicas específicas y un ambiente económico propicio para recuperar su impulso y aportar al desarrollo de Ecuador. Se espera que, mediante una colaboración entre los sectores público y privado, la industria recupere su papel como motor económico en 2025, promoviendo la sostenibilidad e innovación hacia el futuro².

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
VAB - Construcción	7,46%	-1,49%	-7,76%	2,20%	-6,27 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	JULIO 2024	JULIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación construcción (IPCO) - variación anual	3,50%	2,39%	2,12%	4,30%	0,04%	-4,26 p.p.
Inflación vivienda multifamiliar - variación anual	0,81%	-1,09%	3,83%	4,68%	-0,46%	-5,14 p.p.
Inflación vivienda unifamiliar - variación anual	1,11%	0,00%	2,26%	3,19%	-0,37%	-3,56 p.p.
Empleo adecuado – construcción e inmobiliarias	38,80%	40,80%	34,00%	38,30%	36,10%	-2,20 p.p.
Desempleo - construcción e inmobiliarias	7,10%	6,20%	3,70%	4,80%	3,20%	-1,60 p.p.
Ventas netas - construcción e inmobiliarias (millones USD) *	8.495	9.244	9.189	4.403	4.109	-6,68%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

*corte junio 2025

POSICIÓN COMPETITIVA

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. evalúa el posicionamiento que mantiene en el mercado en relación con las empresas que se asimilan más a su giro de negocio. A pesar de que las siguientes constructoras venden proyectos VIP (vivienda de interés público), lo más cercano a su competencia incluye: Constructora e Inmobiliaria Construecuador S.A., Constructora Proaño Proaño, Vernazza constructores, y PMJ Arquitectos.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. es una empresa promotora inmobiliaria con una trayectoria de 24 años en el país. Tiene desarrollado más de 3.000 viviendas en 43 proyectos aportando más calidad de vida a cada uno de sus clientes. Adicional, la empresa ofrece servicios de Gerencia de Proyectos, Comercialización y Asesoría de negocios.

2025 ACTUALIDAD	ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. cuenta con más de 24 años de experiencia en el mercado inmobiliario, caracterizados por sus estándares de calidad en los servicios integrales de planificación, gerencia de proyectos, construcción, comercialización y mantenimiento con 43 proyectos terminados.
2024 CERTIFICACIÓN BEST PLACE TO LIVE	ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. recibe la certificación de calidad de Best Place to Live 2024, posicionándola como una de las mejores inmobiliarias para vivir o invertir en Ecuador.
2015 CERTIFICACIÓN ISO	Recibe la certificación ISO 9001:2015 para gerencia de proyectos inmobiliarios, comercialización de bienes inmobiliarios y elaboración de diseños arquitectónicos y técnicos para edificaciones.
2011 RECONOCIMIENTO LOS CHILLOS	ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. recibe el premio al principal constructor de Los Chillos, otorgado por El Portal.
2008 AUMENTO DE CAPITAL	Mediante Escritura Pública en Quito, se aprobó el aumento de capital suscrito por un valor de UD 51.179,00, así como la reforma de los estatutos de la compañía.
2001 REGISTRO MERCANTIL	En la ciudad de Quito el 22 de mayo de 2001 la compañía fue inscrita en el registro Mercantil.
2001 CONSTITUCIÓN	ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. es constituida mediante escritura pública celebrada el 21 de marzo de 2001 en la ciudad de Quito.

Fuente: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.

La misión de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. es “Promover calidad de vida para nuestros clientes a través de la entrega de un producto inmobiliario superior mediante una gestión: técnica, integral, innovadora y vanguardista, basada en mejoramiento continuo e investigación y desarrollo y fundamentada en un equipo humano talentoso. Generamos negocios exitosos que influyen positivamente en el desarrollo del país

cumpliendo las leyes que rigen nuestra gestión". La visión de la compañía es "Constituirnos en el mejor desarrollador inmobiliario del Ecuador."

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 450.000 con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

ACCIONISTAS ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Manrique Ruiz F. J	Colombia	4.502	1,00%
Pazmiño Blomberg A. A.	Ecuador	222.749	49,50%
Romero Villacreses X. E.	Ecuador	222.749	49,50%
Total		450.000	100,00%

Fuente: SCVS

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

EMPRESAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
RPM Construcciones S.A.	Accionariado	Activa
Inversiones y Desarrollos Betel Geuse IDBG S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Mare Nostrum Investments S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Inversancarlos S.A.	Accionariado	Activa
Classis S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Solidec S.A.	Administración	
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

En el caso puntual de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERIA INMOBILIARIA S.A., la compañía no presenta participación de capital en otras compañías.

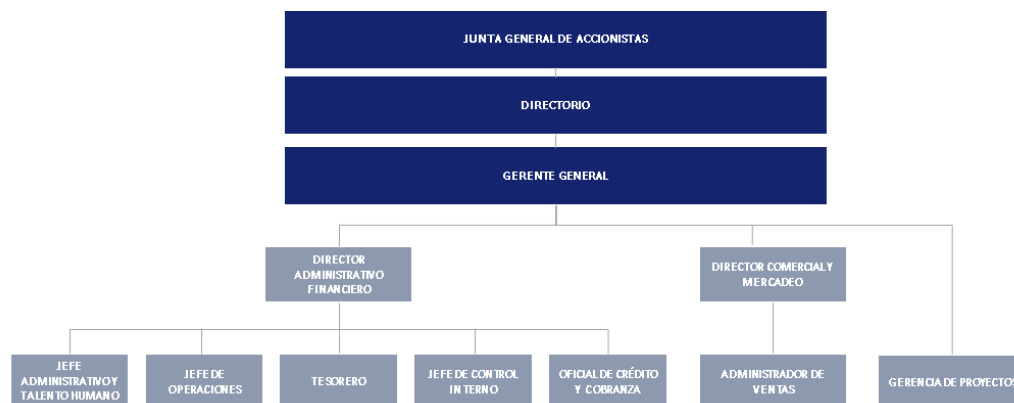
La compañía no mantiene un Gobierno Corporativo, sin embargo, mantiene prácticas que fortalecen la transparencia en la toma de decisiones. Se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, que constituye el máximo órgano de la sociedad, y administrada por el Directorio, el Gerente General y demás funcionarios designados. El Directorio está integrado por dos directores principales y dos alternos, que serán designados por la Junta General de Accionistas por un periodo de 5 años. El directorio es presidido por el presidente, a falta de este, será presidido por uno de sus miembros designados para el efecto. El Gerente General ejercerá la representación legal de la compañía, y actuará como secretario del Directorio estatutario con voz informativa, pero sin voto.

La empresa no cuenta con un departamento de control interno implementado, sin embargo, definió la creación de la posición de Control Interno a inicios de 2019 con el propósito de estructurar procesos de auditoría interna periódicas principalmente en:

- Custodia de Valores
- Presupuestos
- Proceso de Compras
- Proceso de Empleados
- Procesos Financieros

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERIA INMOBILIARIA S.A. cuenta con un equipo de funcionarios que poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos. A la fecha de corte, la compañía cuenta con un total de 20 empleados debidamente capacitados y con las competencias y destrezas necesarias para desempeñar cada uno de sus cargos.

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



Fuente: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de sus procesos e información, ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. dispone de diversos sistemas operativos. La empresa opera con el sistema operativo Multifox, el cual es un ERP para empresas constructoras y de obras civiles, diseñado para controlar la operación administrativa, financiera, técnica y de construcciones de cada uno de sus proyectos de vivienda y obras civiles.

Actualmente, ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. no registra obligaciones patronales pendientes con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, además no registra deudas con el Servicio de Rentas Internas, y no presenta obligaciones societarias con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Por otro lado, el certificado del Buró de Crédito reflejó que se encuentra al día en sus pagos y obligaciones. La compañía no registra demandas judiciales, evidenciando que bajo un orden de prelación la empresa no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

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

NEGOCIO

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. se dedica a la prestación de todo tipo de servicios de asesoría en planificación, construcción, promoción, desarrollo, compra y venta, ejecución de todo tipo de proyectos inmobiliarios y construcciones.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
PROMOTOR INMOBILIARIO	Consiste en el desarrollo de proyectos inmobiliarios, la compañía invierte luego de un análisis técnico a cambio de un porcentaje de participación sobre la utilidad. Para administrar cada proyecto se constituye un Fideicomiso Inmobiliario lo que brinda seguridad legal a los constituyentes, beneficiarios y clientes finales de los inmuebles. El riesgo y el beneficio son compartidos generalmente con dueños de terrenos que esperan una mayor rentabilidad que la ofrecida por el sector financiero.
PROSPECTAR NUEVOS NEGOCIOS	■ Análisis de información de requerimientos para nuevos proyectos. ■ Localización de nuevos terrenos para estructurar proyectos. ■ Visita terrenos y evalúa potencial de negocio. ■ Propone esquema de negocio al dueño del terreno. ■ Preparar estudios de prefactibilidad. ■ Analiza viabilidad legal y técnica del terreno. ■ Genera estudio de prefactibilidad económica. ■ Solicita propuesta de diseño arquitectónico. ■ Coordina estudio de mercadeo. ■ Presenta anteproyecto para su aprobación.

ESTRUCTURACIÓN DE NUEVOS NEGOCIOS	■ Definir las condiciones particulares de cada nuevo negocio. ■ Controlar la ejecución de la tramitología previo al arranque de un proyecto (obtención de certificados y escrituras del terreno, etc.). ■ Coordina con arquitecto entrega de planos de implantación, fachadas, etc. ■ Entrega planos y permisos a Gerente de Construcciones. ■ Entrega esquema operativo – Contable. ■ Solicitar aprobaciones municipales y licencias de construcción. ■ Coordina diseño de planos estructurales, hidrosanitarios, eléctricos, etc.
GERENCIA DE PROYECTOS	■ Gerencia: Consiste en la asesoría para la ejecución exitosa de un proyecto, esto implica control presupuestal, definir precios de venta de los inmuebles, conseguir financiamiento bancario, proponer estrategias que permitan ofrecer un producto de calidad a un precio competitivo. ■ Comercialización: Abarca desde el contacto inicial con el interesado en los inmuebles hasta el desembolso del crédito de financiamiento que requiere el cliente. ■ Administración: Revisión y aprobación de los ingresos y gastos de cada proyecto, consiste en una auditoria permanente de los fideicomisos. Consiste en un análisis pormenorizado de los habilitantes para el pago.

Fuente: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. mantiene varios proyectos los cuales muestran diferentes avances de obra, que se muestran a continuación:

PROYECTOS VIGENTES	ESTADO	AVANCE	VENDIDO
Alcázar de Segovia	Comercialización	100%	97%
San José	Terminado	100%	100%
Torre Mare Nostrum	Terminado	100%	100%
Altos de la Moya IV	Comercialización	100%	93%
Alcázar de Granada	Comercialización	100%	91%
Altos de la Moya V	Comercialización	100%	32%
Alcázar de Salamanca	Comercialización	100%	97%
Alcázar de Sevilla IV	Comercialización	100%	99%
Alcázar de Alicante	En construcción	30%	29%
Alcázar de Cádiz	En construcción	7%	21%
Alcázar de Almería	En construcción	10%	19%
Santa Lucía	En construcción	20%	27%
Mallorca	Por iniciar	-	14%
Alcázar de Valencia	Por iniciar	-	0%

FUENTE: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. concentra su estrategia en tornarse en un productor de bajo costo, crear valor para el cliente y la aplicación de un modelo de gestión para cumplir la siguiente estrategia:

- Posicionar a ROMERO & PAZMIÑO como una marca de valor
- Ser una marca verdaderamente centrada al cliente
- Construir un equipo con sentido de pertenencia a la marca ROMERO & PAZMIÑO

Dentro de los objetivos estratégicos para el año 2025 se encuentran:

- Obtener USD 45 millones en ventas
- Obtener puntos de equilibrio en proyectos: Mallorca, Menorca, Cádiz E3, entre otros.
- Liquidación de inventario proyecto Moya V, Salamanca, Sevilla IV, Granada
- Desarrollo del *customer journey*
- Implementación servicio al cliente con IA
- Entre otros.

RIESGO-OPERATIVO

Dentro de sus políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. mantiene vigentes pólizas de seguros.

PÓLIZAS VIGENTES	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirisgo Industrial	Aseguradora del Sur C.A.	27/06/2026
Medicina Prepagada	Humana S.A.	01/09/2025
Vehículos	Aseguradora del Sur C.A.	30/10/2025
Incendios	Chubb Seguros Ecuador S.A.	13/06/2026
Seguro internacional	Bupa Ecuador S.A.	30/11/2025
Vida grupo	Equivida Compañía de Seguros S.A.	01/12/2025

Fuente: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. mantiene vigente la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones. La Segunda Emisión de Obligaciones ya se canceló en su totalidad y se encuentra en el proceso de ser cancelada ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038473	3.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002035	2.500.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00004021	2.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	CLASES	MONTO COLOCADO (USD)	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primera Emisión de Obligaciones	A	709.380	447	11
Segunda Emisión de Obligaciones	A	300.000	1	1
	E	1.177.900	1	2
	F	600.000	35	17
	G	422.100	19	6
Tercera Emisión de Obligaciones	A	680.649	241	12
	B	1.095.621	342	10
	C	223.730	60	3

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 3 de septiembre de 2025, la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de la compañía ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. resolvió autorizar la emisión de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	2.000.000	540	8,75%	Al vencimiento	Trimestral
	B		540	8,75%	Semestral	Trimestral
	C		720	9,00%	Al vencimiento	Trimestral
	D		720	9,00%	Semestral	Trimestral
	E		900	9,25%	Al vencimiento	Trimestral
	F		900	9,25%	Semestral	Trimestral
	G		1080	9,50%	Semestral	Trimestral
	H		1080	9,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (julio 2025)	N/A					
Garantía general	Conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Underwriting	No contempla contrato de <i>underwriting</i>					
Rescates Anticipados	La presente Emisión de Obligaciones, si contará con redención y rescates anticipados, para lo cual aplicará lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, es decir que el EMISOR establecerá acuerdos con los Obligacionistas, previo, el cumplimiento de lo previsto, en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores.					

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
	Además, el EMISOR también podrá realizar ofertas de adquisición de los títulos en circulación de la presente Emisión de Obligaciones, mediante ofertas que efectúe éste, a través de las bolsas de valores del país.
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones serán utilizados para capital de trabajo consistente en el desarrollo, ejecución y/o financiamiento de las estructuras fiduciarias a través de las cuales se desarrollan proyectos inmobiliarios que ejecuta la compañía.
Valor nominal	Un centavo de dólar de Estados Unidos de América (USD 0,01).
Base de cálculos de intereses	30/360
Estructurador financiero	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	AvalConsulting Cia. Ltda
Resguardos de Ley	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivos. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinticinco (1,25).
Compromiso Adicional	De forma adicional, durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el Emisor se compromete a provisionar el cien por ciento (100%) del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión.
Límite de endeudamiento	El emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivo financiero / total Patrimonio no mayor a 3 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las siguientes tablas de amortización se basan en la supuesta colocación de todas las clases (8) de la Cuarta Emisión de Obligaciones de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	250.000	-	5.469	5.469	250.000
2	250.000	-	5.469	5.469	250.000
3	250.000	-	5.469	5.469	250.000
4	250.000	-	5.469	5.469	250.000
5	250.000	-	5.469	5.469	250.000
6	250.000	250.000	5.469	255.469	-

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	250.000	-	5.469	5.469	250.000
2	250.000	83.325	5.469	88.794	166.675
3	166.675	-	3.646	3.646	166.675
4	166.675	83.325	3.646	86.971	83.350
5	83.350	-	1.823	1.823	83.350
6	83.350	83.350	1.823	85.173	-

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE C	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	250.000	-	5.625	5.625	250.000
2	250.000	-	5.625	5.625	250.000
3	250.000	-	5.625	5.625	250.000
4	250.000	-	5.625	5.625	250.000
5	250.000	-	5.625	5.625	250.000

AMORTIZACIÓN CLASE C	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
6	250.000	-	5.625	5.625	250.000
7	250.000	-	5.625	5.625	250.000
8	250.000	250.000	5.625	255.625	-

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE D	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	250.000	-	5.625	5.625	250.000
2	250.000	62.500	5.625	68.125	187.500
3	187.500	-	4.219	4.219	187.500
4	187.500	62.500	4.219	66.719	125.000
5	125.000	-	2.813	2.813	125.000
6	125.000	62.500	2.813	65.313	62.500
7	62.500	-	1.406	1.406	62.500
8	62.500	62.500	1.406	63.906	-

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE E	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	250.000	-	5.781	5.781	250.000
2	250.000	-	5.781	5.781	250.000
3	250.000	-	5.781	5.781	250.000
4	250.000	-	5.781	5.781	250.000
5	250.000	-	5.781	5.781	250.000
6	250.000	-	5.781	5.781	250.000
7	250.000	-	5.781	5.781	250.000
8	250.000	-	5.781	5.781	250.000
9	250.000	-	5.781	5.781	250.000
10	250.000	250.000	5.781	255.781	-

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE F	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	250.000	-	5.781	5.781	250.000
2	250.000	50.000	5.781	55.781	200.000
3	200.000	-	4.625	4.625	200.000
4	200.000	50.000	4.625	54.625	150.000
5	150.000	-	3.469	3.469	150.000
6	150.000	50.000	3.469	53.469	100.000
7	100.000	-	2.313	2.313	100.000
8	100.000	50.000	2.313	52.313	50.000
9	50.000	-	1.156	1.156	50.000
10	50.000	50.000	1.156	51.156	-

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE G	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	250.000	-	5.938	5.938	250.000
2	250.000	41.650	5.938	47.588	208.350
3	208.350	-	4.948	4.948	208.350
4	208.350	41.650	4.948	46.598	166.700
5	166.700	-	3.959	3.959	166.700
6	166.700	41.650	3.959	45.609	125.050
7	125.050	-	2.970	2.970	125.050
8	125.050	41.650	2.970	44.620	83.400
9	83.400	-	1.981	1.981	83.400
10	83.400	41.650	1.981	43.631	41.750
11	41.750	-	992	992	41.750
12	41.750	41.750	992	42.742	-

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE H	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	250.000	20.825	5.938	26.763	229.175

AMORTIZACIÓN CLASE H	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
2	229.175	20.825	5.443	26.268	208.350
3	208.350	20.825	4.948	25.773	187.525
4	187.525	20.825	4.454	25.279	166.700
5	166.700	20.825	3.959	24.784	145.875
6	145.875	20.825	3.465	24.290	125.050
7	125.050	20.825	2.970	23.795	104.225
8	104.225	20.825	2.475	23.300	83.400
9	83.400	20.825	1.981	22.806	62.575
10	62.575	20.825	1.486	22.311	41.750
11	41.750	20.825	992	21.817	20.925
12	20.925	20.925	497	21.422	-

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.

Al ser la calificación inicial del instrumento, los resguardos de ley se verificarán en revisiones posteriores.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de julio de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 9,65 millones, de los cuales USD 5,94 millones son activos menos deducciones, siendo el monto máximo de emisión de USD 4,75 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: “Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JULIO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	9.650.609
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	75.720
(-) Activos gravados	3.034.748
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	597.314
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	5.942.825
80 % Activos menos deducciones	4.754.260

Fuente: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de los instrumentos en circulación y la Nueva Emisión de obligaciones de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. representa 47,14% del 200% del patrimonio al 31 de julio 2025, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (JULIO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	2.754.865
200% Patrimonio	5.509.730
Saldo Tercera Emisión de Obligaciones en circulación	597.314
Nueva Emisión de Obligaciones	2.000.000
Total Emisiones	2.597.314
Total Emisiones/200% Patrimonio	47,14%

Fuente: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros Auditados de los años 2022-2024, auditados por Moore & Asociados Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los Estados Financieros internos con corte julio 2024 y julio 2025 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. percibe los ingresos por diversas líneas de negocio: honorarios por comercialización, gerencia de proyectos, administración de obras, honorarios profesionales-legales, asesoría en servicios especializados, honorarios por corretaje inmobiliario y honorarios post venta. Estos segmentos son la base sobre la cual la Compañía toma decisiones respecto de las operaciones y asignación de recursos.

Los ingresos de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. disminuyeron un 35,57% en el periodo analizado pasando de USD 1,52 millones en diciembre 2022 a USD 978 mil al cierre de 2024. Este comportamiento se presentó especialmente por la disminución en honorarios por comercialización y honorarios de estructuración que recibió la empresa en este periodo. Los honorarios por comercialización corresponden a la comercialización de sus proyectos. Por otro lado, los honorarios de estructuración corresponden a la planificación integral del proyecto inmobiliario desde su constitución, elaboración, esquema del manejo financiero, definición de figura jurídica y tributaria.

A julio 2025, el comportamiento se revirtió cuando los ingresos alcanzaron USD 839 mil presentando un aumento en relación con julio 2024 de 24,85%. Este aumento es el resultado de la venta de algunos proyectos de la empresa que estaban en construcción.

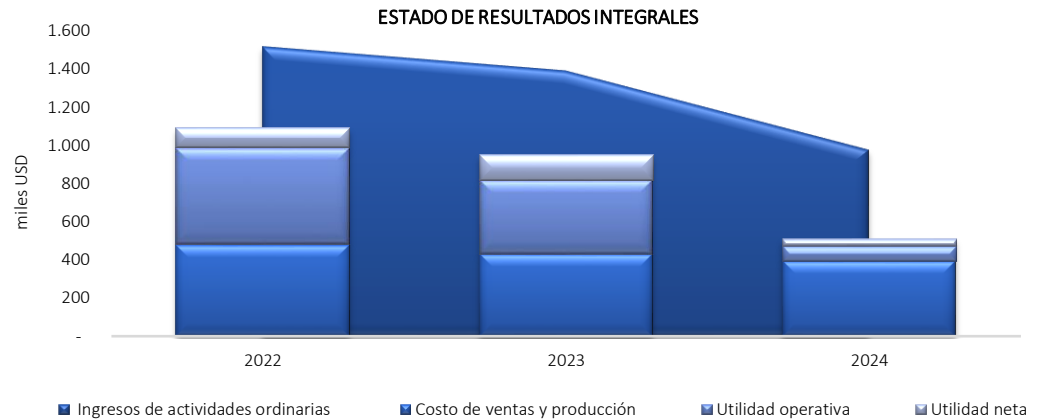
En lo que respecta a la participación por líneas de negocios, la más representativa en los últimos años ha sido la línea de honorarios por comercialización que a diciembre 2024 representó el 32,18% de los ingresos totales, composición que se mantiene a julio 2025 cuando los ingresos por honorarios por comercialización representaron 30,81% de las ventas.

INGRESO POR LÍNEAS DE NEGOCIO	2022	2023 (USD)	2024	JULIO 2025 (USD)
Honorarios de estructuración	-	597.530	108.353	59.749
Honorarios por comercialización	527.041	357.031	314.561	258.423
Gerencia de proyectos	457.825	186.119	194.161	200.452
Administración de obras	349.665	146.650	153.100	153.667
Asesoría en servicios especializados	33.171	47.347	31.160	1.977
Honorarios profesionales – legal	27.715	28.309	4.722	3.923
Honorarios de gestión de crédito	30.965	27.963	22.483	16.941
Honorarios post-venta	91.108	-	84.116	57.828
Ingeniería de valor	-	-	65.000	65.000
Otros	-	-	-	20.720
Total	1.517.489	1.390.949	977.656	838.680

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos julio 2025.

El costo de ventas mantuvo un comportamiento acorde al de los proyectos desarrollados en cada periodo, pasando de USD 480 mil a finales de 2022 a USD 394 mil al cierre de 2024. Durante 2022 el costo representó 31,64% de las ventas, mientras que para diciembre de 2023 la participación del costo sobre las ventas fue de 30,83%, el porcentaje más bajo del periodo analizado, evidenciando una gestión de costos que disminuye en relación con los proyectos en cada periodo. A diciembre 2024, se evidenció un aumento de la participación de los costos, ya que estos representaron 40,32% de las ventas. A julio 2025, el costo representó 22,64% de las ventas,

evidenciando una importante optimización en relación con julio 2024 cuando el costo representó 39,10% de las ventas.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022– 2024.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales han fluctuado en relación con los proyectos y eventos puntuales de cada año. En 2022 los gastos operativos contabilizaron USD 528 mil y su participación sobre los ingresos fue de 34,81%. Para diciembre 2023, los gastos operaciones mantuvieron un leve incremento monetario a USD 573 mil, aumentando también su participación sobre los ingresos hacia 41,23%. A diciembre 2024 los gastos operativos alcanzaron USD 505 mil, evidenciando una disminución en términos monetarios, sin embargo, un aumento en su representatividad cuando esta fue de 51,70%, la más alta de todo el periodo. En el periodo histórico, la mayoría de los gastos operativos corresponden a sueldos, salarios y beneficios sociales. En julio 2025, los gastos operativos experimentaron una disminución de 1,79% con respecto a julio 2024 y contabilizaron USD 309 mil.

En consecuencia, la utilidad operativa ha sido positiva en los últimos tres años, reportando al cierre de 2024 USD 78 mil y una relación sobre los ingresos de 7,98%. A julio 2025, la utilidad operativa se ubicó en USD 340 mil, presentando un aumento de 258,89% con respecto a julio 2024, debido al aumento en ingresos y el eficiente control en costos y gastos.

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. registró otros ingresos que en los últimos años han promediado USD 438 mil y se atribuyen a ingresos por la participación en fideicomisos, rendimientos financieros, arriendo de inmuebles, revaluación de propiedades de inversión, entre otros. A julio 2025, esta cuenta contabilizó USD 100 mil.

DETALLE DE OTROS INGRESOS	MONTO 2022 (USD)	MONTO 2023 (USD)	MONTO 2024 (USD)
Participación fideicomisos	-	14.195	307.613
Otros ingresos	4.341	41.616	190.551
Rendimientos financieros	81.349	25.302	64.015
Arriendos inmuebles	32.551	61.769	36.919
Utilidad de venta bienes inmuebles	-	-	32.617
Ingresos por manejo de redes sociales	43.588	32.220	22.109
Ingreso financiero costo amortizado	134.804	181.687	-
Ingresos no operacionales	806	493	6.707
Total	297.439	357.282	660.531

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024.

Por su parte, los gastos financieros dependen del financiamiento que ha necesitado la compañía para la operación cuyo análisis se presenta más adelante. Cabe mencionar que desde 2022 (USD 655 mil) dichos gastos han fluctuado. Al cierre de 2023 su valor disminuyó a USD 580 mil dado que la empresa requirió de menos deuda con costo para la operación del negocio. A diciembre 2024, este rubro alcanzó los USD 754 mil, debido al aumento de la deuda con costo en este año. A julio 2025, los gastos financieros se registraron en USD 437 mil, valor 5,47% superior al reportado en julio 2024.

La utilidad neta ha fluctuado en base a la variación de los ingresos durante el periodo analizado, manteniéndose en promedio USD 92 mil. Es destacable los esfuerzos realizados por la empresa para mantener resultados

positivos inclusive ante escenarios de estrés. A diciembre 2024 los beneficios netos del periodo fueron USD 37 mil, valor 72,85% menor al registrado en 2023, debido a los resultados mencionados anteriormente. En el periodo interanual, la utilidad neta fue positiva y superior a la pérdida registrada el año anterior, cuando contabilizó USD 3 mil.

En consecuencia, el principal indicador de rentabilidad, ROE, se ubicó en 1% al cierre de 2024 y en promedio durante 2022-2024, este indicador fue de 3%.

El EBITDA tuvo una tendencia decreciente en los últimos tres años y va acorde al comportamiento de la utilidad operativa y alcanzó USD 134 mil en 2024 que no alcanzó a cubrir el gasto financiero. A julio 2025, el EBITDA aumentó con respecto a julio 2024, sin embargo, todavía no alcanzó a cubrir los gastos financieros.

CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de la compañía han mantenido un comportamiento fluctuante al pasar de USD 9,05 millones en 2022 a USD 10,53 millones en 2023 y disminuir a USD 10,01 millones en 2024. Los activos mantienen una concentración en el largo plazo lo que tiene como consecuencia que, a diciembre 2024, un 74,90% sea activo no corriente y la diferencia de 25,10% en el corto plazo. Las principales cuentas del activo son: derechos fiduciarios que representaron 50,37% del activo total, documentos y cuentas por cobrar relacionadas que representaron un 11,95% del activo total, seguido de la propiedad de inversión con 9,33%, y la propiedad, planta y equipo neto con el 10,77%.

A julio 2025, el activo total contabilizó USD 9,65 millones y mantuvo una composición similar al histórico, sin embargo, se evidenció una disminución con respecto a diciembre 2024 debido principalmente a la disminución en el monto de derechos fiduciarios.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos julio 2024-2025.

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. durante los últimos tres años ha mantenido niveles de caja estables con un promedio de USD 255 mil. Para rentabilizar los excedentes de liquidez mantiene parte de estos recursos en certificados de depósitos o fondos de inversión. A julio 2025, la caja total contabilizó USD 265 mil. La necesidad de mantener niveles considerables de efectivo está alineada a la operación y giro propia de la empresa que financia una parte importante de los proyectos con recursos propios.

En lo que respecta a las cuentas por cobrar no relacionadas, estas se han mantenido en promedio en USD 22 mil, valores que corresponden a varios conceptos del giro normal del negocio. La empresa mantiene relaciones con clientes por servicios prestados. Se reconocen a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado pues no generan intereses y son exigibles hasta en 180 días. A julio 2025, este valor aumentó hasta contabilizar USD 466 mil.

El emisor mantiene documentos y cuentas por cobrar a relacionadas, que corresponde uno de los rubros más representativos. Esta cuenta corresponde a préstamos y cuentas por cobrar a los fideicomisos establecidos para cada proyecto, así como a transacciones con empresas relacionadas. Los fideicomisos son establecidos como contratos de mutuo acuerdo con tasas de interés del 12%. Este rubro tuvo fluctuaciones en el periodo 2022-2024, acorde a los proyectos de cada año. En 2022, los documentos y cuentas por cobrar a relacionadas contabilizaron USD 933 mil, disminuyendo a USD 507 mil en 2023, debido a que se concluyeron algunos proyectos este año. Finalmente, en 2024, esta cuenta contabilizó USD 1,24 millones debido a la constitución de

nuevos fideicomisos para nuevos proyectos. A julio 2025, el valor se mantuvo similar al observado en diciembre 2024, registrando USD 1,15 millones.

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. mantuvo un índice de liquidez que promedió 0,56 durante todo el periodo analizado, debido a la concentración en el pasivo a corto plazo, que veremos a continuación. Sin embargo, la compañía ha cumplido con sus obligaciones en tiempo y forma. A julio 2025, el índice de liquidez fue de 0,74 veces, evidenciando una mejora con respecto a diciembre 2024.

La propiedad planta y equipo, hace referencia a herramientas, maquinarias, equipos de obra, equipos de computación y vehículos necesarios para la operación. Para el cierre de 2024 exhibió una disminución de 2,01% con respecto a 2023, principalmente ante la baja en edificios e instalaciones. Por su parte, a julio de 2025, los activos fijos netos contabilizaron USD 1,04 mil. Dentro de este rubro se encontró también terrenos por USD 230 mil en 2022 y 2023 y de USD 332 mil en 2024 y a julio 2025.

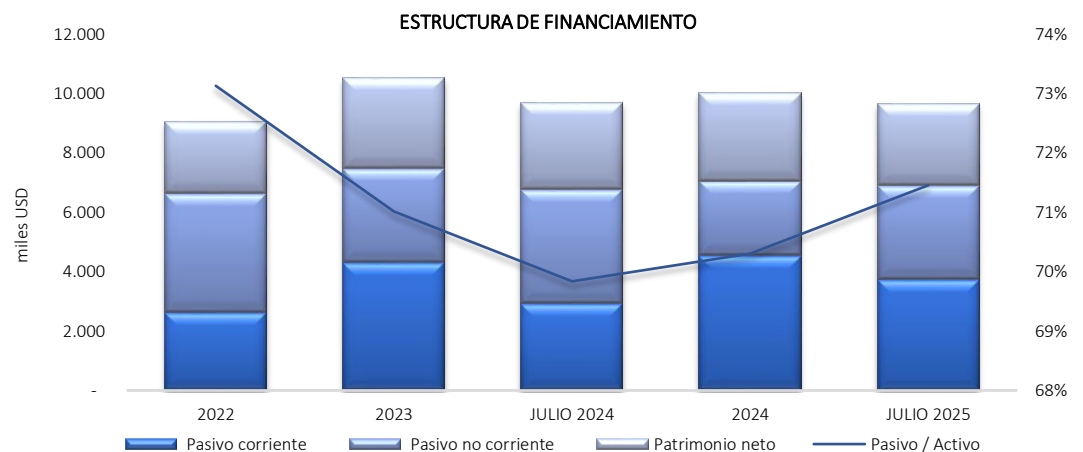
Adicional, la compañía mantiene propiedades de inversión, por valores cercanos a los USD 737 mil, llegando a USD 900 mil en julio 2025.

La compañía cuenta con inversiones a largo plazo en el activo, correspondientes a los derechos fiduciarios de distintos fideicomisos. En detalle, están los siguientes Fideicomisos: Alcazar de Segovia, La Siria IV, Alicante, Alcázar de Cádiz, Almeira, Santa Lucía, Marenostrum, San José, Burgos II, La Moya V, Mallorca, La Moya IV, Valencia, Alcazar de Cadiz y Granada. En promedio, estas cuentas contabilizaron USD 5,93 millones en el periodo analizado y a julio 2025 se registraron USD 4,86 millones en derechos fiduciarios.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

En los años 2022 y 2023, ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. tuvo una generación positiva de efectivo proveniente de actividades operativas, debido principalmente a el efectivo recibido de clientes. Debido al efectivo pagado a proveedores y empleados durante 2024, se registró un flujo de actividades operativas negativo. Estos fueron financiados por un aumento en la deuda con costo, evidenciando en un flujo de financiamiento positivo.

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. muestra una estructura de financiamiento apalancada principalmente con entidades financieras y con el Mercado de Valores, composición que se ha mantenido a julio 2025. El 54% de sus obligaciones se concentran en la porción corriente a julio 2025 debido a que la deuda con bancos y por obligaciones emitidas se concentra el corto plazo.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos julio 2024 - 2025.

Históricamente, la deuda con instituciones financieras de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. se ha concentrado en su totalidad en el corto plazo con un promedio anual de USD 1,97 millones. Adicional, la empresa ha mantenido deuda con el Mercado de Valores, distribuida en el corto y largo plazo, llegando a contabilizar USD 1,66 millones en 2024. Finalmente, la empresa mantiene deuda con terceros, que corresponde a préstamos por parte de los socios, que mantienen tasas de interés. A diciembre 2024, estos préstamos se concentraron en el largo plazo cuando contabilizaron USD 1,95 millones. Tomando estos valores en consideración, la deuda neta de la compañía fluctuó en el periodo 2022-2024 y llegó a contabilizar USD 6,36

millones en 2024. A julio 2025, la deuda neta contabilizó USD 4,79 millones, debido a la disminución en la deuda con el Mercado de Valores por la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	JULIO 2024	JULIO 2025
				INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.290	1.863	2.750	2.150	2.899
Obligaciones emitidas CP	970	765	1.540	255	475
Préstamos con terceros CP	228	1.441	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	1.556	817	122	1.432	122
Préstamos con terceros LP	2.110	1.946	1.947	789	1.294
Subtotal deuda	6.153	6.831	6.359	4.626	4.790
Efectivo y equivalentes al efectivo	145	385	237	250	265
Inversiones temporales CP	2	2	2	2	-
Deuda neta	6.007	6.444	6.119	4.374	4.525

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024, internos julio 2024-2025.

El indicador de apalancamiento se mantuvo en promedio de 2,51 durante los años 2022-2024. A julio 2025, este se ubicó en 2,50 veces ante la leve disminución de las obligaciones financieras.

La deuda con proveedores o cuentas por pagar no relacionadas es otra fuente de financiamiento para ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A., aunque poco significativa, ya que representó en promedio, 0,43% del pasivo total en 2022-2024. A julio 2025 esta proporción fue de 2,34% y obedeció al abastecimiento de insumos para el desarrollo de proyectos.

Los anticipos de clientes corresponden principalmente a reservas recibidos de clientes de los proyectos inmobiliarios. A diciembre 2024, este rubro alcanzó USD 221 mil y a julio 2025, este valor fue de USD 104 mil (en el corto y largo plazo).

Durante el periodo 2022 – 2024, se evidencia que la compañía conserva días de cobro promedio (4 días) menores a los días de pago a proveedores (26 días) lo que influye positivamente en los flujos, lo que ha permitido atender obligaciones en tiempo y forma, sin incurrir en necesidades extraordinarias de liquidez. A julio 2025, este comportamiento se mantuvo (117 días vs 179 días).

Finalmente, el patrimonio de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. pasó de USD 2,43 millones en diciembre 2022 a USD 2,97 millones al cierre de 2024 sustentado en los beneficios acumulados de cada periodo, además de un aporte para futuras capitalizaciones en 2023. A julio 2025, el capital social permaneció constante en USD 450 mil y una reserva legal que alcanzó los USD 225 mil, llegando a contabilizar USD 2,76 millones de patrimonio neto.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan, no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Se consideró para la proyección el flujo futuro generado por los nuevos proyectos que tiene planificado ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. En un escenario conservador, se prevé que para el cierre de 2025 los ingresos incrementen 14% por la culminación de proyectos en desarrollo durante este año y con el avance de proyectos a largo plazo se espera que para los próximos periodos los ingresos continúen su aumento de 31% para 2026 y de 7% en 2027 en adelante.

La participación del costo de ventas se ha ubicado en alrededor el 34% en el promedio histórico. Para el periodo proyectado (2025 – 2028) se estima que la participación sobre las ventas se ubicaría en 32%, resultando en un margen bruto creciente durante todo el periodo proyectado.

El total de gastos operativos en 2024, esto es el agregado de gastos de ventas más gastos administrativos, totalizó en USD 505 mil (51,70% de las ventas). El estimado del incremento de ingresos permite prever que los gastos en el futuro mantendrán un comportamiento acorde a las ventas y los proyectos que se desarrollen, por

esto se proyecta una participación de 52% en 2025, efecto que se mantendría cercano al 46% en los próximos años. Los ingresos no operacionales que corresponden a los intereses ganados y otros ingresos se estima que superen los USD 201 mil para todo el periodo proyectado.

Los gastos financieros obedecen a la proyección de la estructura de pasivos principalmente por la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones, los intereses provenientes de nueva deuda con instituciones financieras, la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones, y nuevos préstamos con terceros en 2025-2028.

Con las premisas establecidas la utilidad operativa se situaría en valores entre USD 177 mil y USD 357 mil para el periodo proyectado. La utilidad neta alcanzaría valores superiores a los USD 42 mil (en 2025) y crecientes, lo que configuraría un ROE promedio de 2,72% para el periodo 2025-2028.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se proyecta que la cartera relacionada en 2025 se mantenga en valores crecientes a lo observado en 2024, mientras que las otras cuentas por cobrar se mantendrían en niveles similares al histórico. Se estimó que los días de cartera al cierre de 2025 se ubicarían en valores en torno a los 70 días, al compararse con la proyección de días de pago, de 50 días.

La empresa mantendrá una estructura de financiamiento similar al periodo histórico. Cabe señalar que se proyecta que la empresa amortice el saldo remanente de la Tercera Emisión de Obligaciones, sin embargo, se prevé la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones en 2025, resultando en valores similares a los de 2024 de la deuda con costo y disminuyendo paulatinamente hasta 2028.

Con lo mencionado se proyecta que la empresa generaría flujos operativos positivos en 2025-2028, en línea con lo registrado hasta julio 2025, lo cual permitirían cubrir en su totalidad las obligaciones derivadas de la emisión bajo análisis y al mismo tiempo mantener altos niveles de caja para utilizar en proyectos actuales y emergentes.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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

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

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

El Informe de Calificación Inicial de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
ACTIVO	9.045	10.531	10.008	9.786	9.606	9.505	9.425	9.681	9.651
Activo corriente	1.928	1.673	2.513	2.764	2.700	2.565	2.537	2.089	2.747
Efectivo y equivalentes al efectivo	145	385	237	258	238	213	250	250	265
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1	44	-	217	162	87	93	325	466
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	933	507	1.236	1.249	1.261	1.274	1.286	850	1.153
Anticipos a proveedores	64	98	133	67	70	73	77	7	9
Activos por contrato	536	381	436	632	620	632	569	558	685
Otros activos corrientes	251	260	470	342	348	286	261	99	168
Activo no corriente	7.117	8.858	7.496	7.022	6.907	6.940	6.888	7.592	6.904
Propiedades, planta y equipo	1.181	1.201	1.076	1.087	1.130	1.175	1.234	1.076	1.079
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(289)	(343)	(342)	(398)	(457)	(517)	(579)	(320)	(371)
Terrenos	230	230	332	332	332	332	332	332	332
Otros activos no corrientes	5.994	7.770	6.430	6.001	5.902	5.951	5.901	6.504	5.865
PASIVO	6.615	7.478	7.037	6.947	6.896	6.875	6.866	6.761	6.896
Pasivo corriente	2.631	4.298	4.543	3.030	3.994	4.422	3.775	2.931	3.723
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	20	35	36	50	78	42	45	35	162
Obligaciones con entidades financieras CP	1.290	1.863	2.750	1.400	1.650	3.090	3.500	2.150	2.899
Obligaciones emitidas CP	970	765	1.540	770	1.050	467	-	255	475
Préstamos con terceros CP	228	1.441	-	600	1.000	600	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	49	52	28	28	28	28	28	69	43
Otros pasivos corrientes	75	142	190	182	189	195	202	421	144
Pasivo no corriente	3.984	3.180	2.493	3.918	2.901	2.453	3.091	3.830	3.172
Obligaciones emitidas LP	1.556	817	122	1.516	467	-	-	1.432	122
Provisiones por beneficios a empleados LP	264	278	302	332	365	383	422	297	321
Anticipo de clientes LP	-	87	90	90	90	90	90	101	85
Pasivo por impuestos no corrientes	54	52	32	32	32	32	32	52	32
Otros pasivos no corrientes	2.110	1.946	1.947	1.947	1.947	1.947	2.547	1.947	2.612
PATRIMONIO NETO	2.431	3.053	2.972	2.838	2.711	2.631	2.559	2.920	2.755
Capital suscrito o asignado	450	450	450	450	450	450	450	450	450
Reserva legal	225	225	225	229	233	238	247	225	225
Ganancias o pérdidas acumuladas	821	736	733	591	454	321	232	1.188	1.170
Ganancia o pérdida neta del periodo	104	135	37	42	47	95	103	(233)	3
Otras cuentas patrimoniales	831	1.506	1.527	1.527	1.527	1.527	1.527	1.290	908

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	1.517	1.391	978	1.115	1.460	1.562	1.672	672	839
Costo de ventas y producción	480	429	394	357	467	500	535	263	190
Margen bruto	1.037	962	583	758	993	1.062	1.137	409	649
(-) Gastos de administración	(528)	(573)	(505)	(581)	(668)	(722)	(780)	(314)	(309)
Utilidad operativa	509	389	78	177	324	340	357	95	340
(-) Gastos financieros	(655)	(580)	(754)	(645)	(553)	(495)	(420)	(415)	(437)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	297	357	661	524	292	281	201	87	100
Utilidad antes de participación e impuestos	151	166	(15)	56	63	127	138	(233)	3
Utilidad antes de impuestos	151	166	(15)	56	63	127	138	(233)	3
(-) Gasto por impuesto a la renta	(47)	(30)	52	(14)	(16)	(32)	(34)	-	-
Utilidad neta	104	135	37	42	47	95	103	(233)	3
EBITDA	564	443	134	233	383	401	418	129	374

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Flujo Actividades de Operación	313	152	(1.569)	333	319	205	328	(326)	379
Flujo Actividades de Inversión	(1.853)	(123)	771	(11)	(43)	(45)	(59)	1.668	557
Flujo Actividades de Financiamiento	1.531	211	650	(301)	(295)	(185)	(232)	(1.478)	(911)
Saldo Inicial de Efectivo	156	147	387	237	258	238	213	387	239
Flujo del período	(10)	240	(148)	21	(20)	(25)	37	(135)	26
Saldo Final de efectivo	147	387	239	258	238	213	250	252	265

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
MÁRGENES									
Costo de Ventas / Ventas	32%	31%	40%	32%	32%	32%	32%	39%	23%
Margen Bruto/Ventas	68%	69%	60%	68%	68%	68%	68%	61%	77%
Utilidad Operativa / Ventas	34%	28%	8%	16%	22%	22%	21%	14%	41%
LIQUIDEZ									
Capital de trabajo (miles USD)	(703)	(2.625)	(2.031)	(266)	(1.295)	(1.857)	(1.238)	(842)	(977)
Prueba ácida	0,73	0,39	0,55	0,91	0,68	0,58	0,67	0,71	0,74
Índice de liquidez	0,73	0,39	0,55	0,91	0,68	0,58	0,67	0,71	0,74
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	313	152	(1.569)	333	319	205	328	(326)	379
SOLVENCIA									
Pasivo total / Activo total	73%	71%	70%	71%	72%	72%	73%	70%	71%
Pasivo corriente / Pasivo total	40%	57%	65%	44%	58%	64%	55%	43%	54%
EBITDA / Gastos financieros	0,86	0,76	0,18	0,36	0,69	0,81	1,00	0,31	0,86
Años de pago con EBITDA (APE)	10,65	14,54	45,74	25,64	15,31	14,70	13,85	19,78	7,05
Años de pago con FLE (APF)	19,21	42,43	-	17,96	18,43	28,78	17,68	-	11,93
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	509	2.681	4.583	4.674	3.082	3.979	4.324	2.651	4.241
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,11	0,17	0,03	0,05	0,12	0,10	0,10	0,05	0,09
Capital social / Patrimonio	19%	15%	15%	16%	17%	17%	18%	15%	16%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,72	2,45	2,37	2,45	2,54	2,61	2,68	2,32	2,50
ENDEUDAMIENTO									
Deuda financiera / Pasivo total	93%	91%	90%	90%	89%	89%	88%	68%	69%
Deuda largo plazo / Activo total	17%	8%	1%	15%	5%	0%	0%	15%	1%
Deuda neta (miles USD)	6.007	6.444	6.119	5.973	5.873	5.888	5.794	4.374	4.525
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(20)	8	(36)	167	84	45	48	290	305
RENTABILIDAD									
ROA	1%	1%	0%	0%	0%	1%	1%	-4%	0%
ROE	4%	4%	1%	1%	2%	4%	4%	-14%	0,16%
EFICIENCIA									
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	3	2	2	2	2	2	2	2	3
CxC relacionadas / Activo total	10,31%	4,81%	12,35%	12,76%	13,13%	13,40%	13,65%	8,78%	11,95%
Días de cartera CP	0	11	-	70	40	20	20	102	117
Días de pago CP	15	30	33	50	60	30	30	28	179

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.290	1.863	2.750	1.400	1.650	3.090	3.500	2.150	2.899
Obligaciones emitidas CP	970	765	1.540	770	1.050	467	-	255	475
Préstamos con terceros CP	228	1.441	-	600	1.000	600	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	1.556	817	122	1.516	467	-	-	1.432	122
Préstamos con terceros LP	2.110	1.946	1.947	1.947	1.947	1.947	2.547	789	1.294
Subtotal deuda	6.153	6.831	6.359	6.233	6.113	6.104	6.047	4.626	4.790
Efectivo y equivalentes al efectivo	145	385	237	258	238	213	250	250	265
Inversiones temporales CP	2	2	2	2	2	2	2	2	-
Deuda neta	6.007	6.444	6.119	5.973	5.873	5.888	5.794	4.374	4.525

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1	44	-	217	162	87	93	325	466
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	20	35	36	50	78	42	45	35	162
NOF	(20)	8	(36)	167	84	45	48	290	305

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	1.290	1.863	2.750	1.400	1.650	3.090	1.290	1.863
Obligaciones emitidas CP	-	970	765	1.540	770	1.050	467	970	765
Préstamos con terceros CP	-	228	1.441	-	600	1.000	600	228	1.441
(-) Gastos financieros	655	580	754	645	553	495	420	415	437
Efectivo y equivalentes al efectivo	147	387	239	260	241	215	253	252	265
SERVICIO DE LA DEUDA	509	2.681	4.583	4.674	3.082	3.979	4.324	2.651	4.241

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, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

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