

**CALIFICACIÓN:**

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Marzo 2020

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su 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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Sept-2019	AAA	GlobalRatings
Mar-2020	AAA	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA a la Primera Emisión de Obligaciones de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. en comité No.278-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de septiembre de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha julio del 2020. (Aprobada mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038473 el 4 de diciembre de 2019 por un monto de hasta USD 3.000.000)

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector de la construcción e inmobiliario es considerado motor de desarrollo para la economía y ha mantenido un desempeño variable en los últimos años. La emergencia causada por el COVID-19 que presenta una presión adicional al entorno económico en general también ha tocado al sector, sin embargo, por ser un gran generador de empleo y potente dinamizador de la actividad económica fue escogido como el primero para reiniciar actividades dentro de lo que será una “nueva normalidad.”
- El Emisor cuenta con una vasta trayectoria y prestigio en el mercado y cuenta con personal altamente capacitado y experimentado con las competencias necesarias para ejecutar las funciones asignadas y desempeñarse en sus cargos respectivos. Desde sus inicios hasta hoy, la compañía lleva más de 18 años trabajando para convertirse en una empresa líder en su ramo. La empresa, por tratarse de una compañía inmobiliaria, mantiene ventas ligadas a la conclusión de proyectos. En este sentido, mantiene en su cartera una variedad de proyectos los que se están vendiendo activamente permitiéndoles mantener un volumen de ventas apropiado para el futuro.
- Cuenta de manera formal con Gobierno Corporativo y Directorio estatutario. Es administrada por el Directorio y un equipo gerencial altamente cualificado, que analiza presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener a la empresa con metas claras y consistentes y un avance detallado de cada proyecto en ejecución. Además, mantiene una estructura organizacional definida que sustenta la gestión estratégica, administrativa y financiera de su giro de negocio.
- La empresa ha cumplido con todas las garantías y resguardos contemplados en su estructuración, incluso con el límite de endeudamiento, el cual limita la relación entre el pasivo financiero y el patrimonio a un máximo de 3 veces, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. percibe ingresos mediante sus 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. En los últimos tres años ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. ha registrado volúmenes de ingresos promedio de USD 1,5 millones. El comportamiento de los ingresos depende de los distintos proyectos que la compañía esté desarrollando, así como de la liquidación de los fideicomisos, reconocidos como ingresos no operacionales.

Por ser proyectos que se van ejecutando conforme a la planificación establecida no es posible realizar una comparación de los ingresos anuales, ya que cada obra se ejecuta bajo una planificación establecida. Parámetros como la utilidad operativa, la utilidad neta y el EBITDA son coherentes con el ciclo referido. Los resultados de la compañía han sido consistentemente positivos, generando indicadores de rentabilidad adecuados.

Se evidenció un manejo responsable de su endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades mediante entidades financieras y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. La empresa

mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo. El capital de trabajo permaneció siempre en valores altos lo que demostró la capacidad de liquidez de la compañía. El apalancamiento y el ROE presentaron fluctuaciones atadas al desarrollo de los proyectos y siempre de acuerdo con la estrategia y las expectativas de la administración.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	JULIO 2019	JULIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	1.462	1.737	1.387	1.199	1.379	1.545	1.699	745	859
Utilidad operativa	272	772	359	660	775	875	962	187	382
Utilidad neta	1.289	424	945	491	526	635	787	52	289
EBITDA	313	813	403	701	816	916	1.004	187	382
Deuda Neta	-	141	108	125	2.002	888	253	21	1.255
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	906	(48)	684	288	(1.336)	1.855	1.176	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	244	(24)	314	355	358	361	364	(11)	326
Servicio de Deuda (SD)	-	38	471	-	896	1.306	1.291	-	466
Capital de Trabajo	(1.717)	(1.529)	1.016	2.015	2.374	1.233	1.004	798	1.423
ROE	48,98%	18,68%	34,75%	16,66%	17,70%	21,86%	24,64%	3,51%	18,64%
Apalancamiento	1,51	1,45	1,25	1,42	1,70	1,40	1,01	1,11	1,62
Z de Altman Manufactureras	0,444	0,901	0,979	1,106	1,091	1,228	1,458	0,901	0,814

**Tabla 1:** Resultados e indicadores.

**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La proyección para los años siguientes está determinada por el momento dentro del ciclo de negocios de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. Al momento de la elaboración de este informe, el efecto de la pandemia se cierne sobre toda la actividad económica del Ecuador. Sin embargo, si bien es cierto esta situación puede impactar a la empresa, el giro de ésta y su conducción permiten prever que algunos ingresos pueden verse postergados, más no eliminados. La participación del costo de venta se proyecta de acuerdo con la venta de inmuebles y las liquidaciones de los proyectos en los siguientes años de acuerdo con la planificación de la empresa. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de la Primera Emisión de Obligaciones durante el periodo proyectado. Se proyecta una disminución en la utilidad neta al cierre de 2020, pero ésta se mantendrá en niveles positivos y se proyecta creciente a partir de 2021.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que las cuentas por cobrar relacionadas se mantendrán en valores iguales para el año 2020 y por el periodo de vigencia de la emisión. Se estima que el nivel de inventarios se mantendrá también en niveles similares acorde a la evolución de los proyectos en desarrollo y en venta de la empresa y una inversión constante en el rubro de propiedad, planta y equipo acorde como ha venido presentando la compañía históricamente lo que permitirá mantener los niveles actuales. Se estima una disminución en las obligaciones bancarias de corto y largo plazo entre julio y diciembre de 2020, comportamiento que se mantendrá hasta 2023 debido a la mejora en los resultados en la generación de flujo operativo y tomando en cuenta de igual manera la colocación de la presente Emisión de Obligaciones. Se prevé que el patrimonio de la compañía se verá fortalecido por los resultados positivos, que se proyectan crecientes para el periodo de vigencia de la Emisión aunque se estima la declaración de dividendos producto de las mencionadas utilidades.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

## FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con clientes privados lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. En la situación actual, es posible que algunas empresas posterguen sus pagos a ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. sin que esto signifique que tales ingresos desaparecerán.
- Una desaceleración pronunciada del sector de la construcción a nivel nacional implicaría una reducción en las actividades que realiza la compañía, lo que se podría traducir en una afectación de los ingresos percibidos por la compañía por una disminución en el volumen de venta. La empresa mitiga este riesgo a través de la promoción de proyectos en diferentes puntos del país y de distintas duraciones. Esto asegura la distribución de ingresos y permite a la empresa contar con flujos que le permiten continuar con su actividad mientras se recupera el sector.
- Afectación en la variación de los precios de la materia prima en función de los precios internacionales, lo que podría generar variación en los márgenes, debido a los tipos de obra y a los proveedores relacionados con las mismas. Este riesgo se mitiga con contratos de servicios con proveedores a plazos más largos.
- La demora en los procesos de aprobación de créditos hipotecarios de la banca privada o pública puede generar un descalce en los flujos de la compañía. Sin embargo, este riesgo se mitiga dado el continuo seguimiento en el proceso de otorgamiento de los créditos a las personas naturales o jurídicas beneficiarias, determinando así el desembolso en las fechas previstas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: cuentas por cobrar y derechos fiduciarios. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la presente emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y por ende afectaciones en la liquidez de la compañía, con la finalidad de reducir el riesgo y tener una mayor diversificación, la compañía cuenta con una estricta política de crédito y un detallado seguimiento sobre la cartera.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con Seguros Equinoccial.
- Sobre las construcciones en vías de venta existe el riesgo de que éstas sufran daños, por diversas causas, naturales o humanas. La empresa mitiga el riesgo a través de construcciones antisísmicas y una permanente vigilancia y mantenimiento de las obras. En lo que respecta a materiales y/o implementos de construcción, se ha establecido un monitoreo cercano que impida robos o pérdidas en estos rubros.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 97,76% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 36,37% de los activos totales. Las transacciones con relacionadas son causadas por la estrategia de la empresa que por su giro de negocio mantiene en diferentes compañías y fideicomisos cada uno de los proyectos en los que está envuelta. En tal virtud, el riesgo de que alguna de las empresas relacionadas no cumpla con sus obligaciones es marginal, por cuanto los proyectos de construcción tienen siempre el respaldo de las obras en curso. Además, por tratarse de varias compañías, la posibilidad de que aún en escenarios muy desfavorables todas las relacionadas fallen simultáneamente es prácticamente nula. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión es representativo si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, el riesgo se mitiga a través de contratos de pagos que mantienen con las compañías relacionadas.

## INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 3.000.000	1.080 días	8,25%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	No.					
Destino de los recursos	El objeto de la emisión es obtener recursos para destinarlos 100% para capital de trabajo específicamente para el desarrollo, ejecución y/o financiamiento de las estructuras fiduciarias a través de las cuales se desarrollan proyectos inmobiliarios					
Estructurador financiero y agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Bondholder Representative S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero coma setenta y dos (0,72), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.</li> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					

**PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> </ul>
<p>Límite de endeudamiento</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El emisor mientras esté vigente la presente Emisión de Obligaciones mantendrá un límite de endeudamiento financiero promedio semestral (pasivos financieros/total patrimonio), contados a partir de la aprobación de la presente emisión de obligaciones, en una relación no mayor a tres veces (3,00), considerándose como pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil.</li> </ul>


**Tabla 2:** Resumen instrumento.

**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

A la fecha del presente informe la empresa mantiene colocado el 20% del total de la emisión, y ha cumplido cabalmente con garantía y resguardos.

El resumen precedente es un extracto del Informe de la revisión de la Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones ROMERO Y PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A., realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

**PERFIL EXTERNO**

**ENTORNO MACROECONÓMICO**

**EXPECTATIVAS DE RECESIÓN**

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales<sup>1</sup> con respecto a las previsiones presentadas en abril<sup>2</sup>. Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-10,90%	6,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

\*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

**Tabla 3:** Evolución y proyecciones de crecimiento.

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020<sup>1</sup>, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo<sup>3</sup>. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre y en 2020 se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities<sup>4</sup>. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva<sup>5</sup>. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento<sup>6</sup>. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia<sup>4</sup>.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y Perú (-13,9%).

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

<sup>3</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

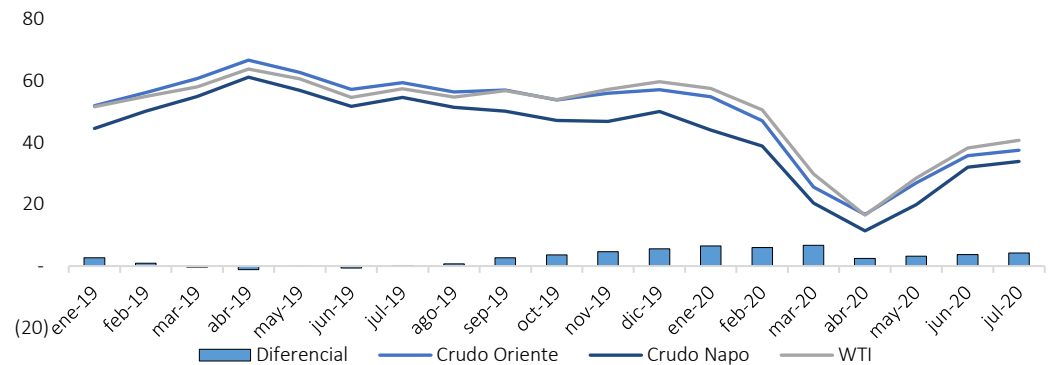
<sup>4</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 111*.

<sup>5</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

<sup>6</sup> El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril<sup>7</sup>. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. En septiembre de 2020 la OPEP redujo los pronósticos de demanda de petróleo para 2020 y 2021, lo que podría ejercer una presión a la baja sobre los precios y requerir recortes adicionales en la producción mundial. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 37 por barril.



**Gráfico 1:** Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para julio de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 5,60% con respecto al mes de junio, pero se mantiene 37% por debajo del valor registrado en julio de 2019<sup>8</sup>. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales<sup>8</sup>. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en julio los USD 4,27 por barril. Actualmente el país afronta el desafío de incrementar la producción de crudo que se mantiene desde hace varios años por debajo de 600.000 barriles diarios.

Las exportaciones petroleras entre enero y julio de 2020 cayeron en 48% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional<sup>9</sup>, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones<sup>10</sup>.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente<sup>11</sup>, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la

<sup>7</sup> BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

<sup>8</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, agosto). *Información Estadística Mensual No. 2022– Agosto 2020.*

<sup>9</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

<sup>10</sup> Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

<sup>11</sup> El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

recaudación real<sup>12</sup>) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a agosto de 2020 se contrajo en 18% debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos<sup>13</sup>. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año<sup>14</sup>.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para julio de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.922 millones, y se concentró en acreedores externos.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021), pero este fue cancelado en abril de 2020 debido al cambio en los indicadores económicos del país. Durante la emergencia sanitaria, se gestionaron recursos de varios organismos multilaterales por cerca de USD 2.000 millones. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020 con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital será de 10 años, con 4 años de gracia, y la tasa de interés acordada es del 2,9% anual. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - agosto 2020	8.107,57	-18,46%
Deuda pública (millones USD)	julio 2020	59.258,27	6,17%
Deuda pública (% PIB)	julio 2020	61,40%	10,26%
Deuda interna (millones USD)	julio 2020	17.493,94	6,88%
Deuda externa (millones USD)	julio 2020	41.764,33	5,87%

**Tabla 4:** Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

**Fuente:** Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** Global Ratings

### PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

Desde enero de 2020, el riesgo país presentó una tendencia creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>15</sup>. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país cayó en 1.900 puntos, alcanzando por primera vez en el año una cifra por debajo de los 1.000 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 948 puntos. Ecuador mantiene el tercer índice más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.108) y Venezuela (29.580).

<sup>12</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019*.

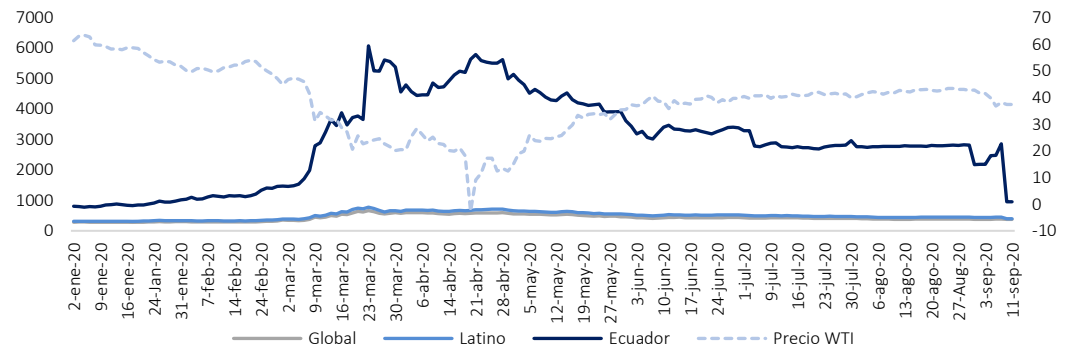
<sup>13</sup> El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

<sup>14</sup> El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009*. <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

<sup>15</sup> El Comercio. (2020, marzo). *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>



Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, el 03 de septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) con perspectiva estable, tras el acuerdo de renegociación con los tenedores de bonos internacionales<sup>16</sup>.



**Gráfico 2:** Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018<sup>17</sup>.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

**Tabla 5:** Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

**PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN**

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioraron el capital empresarial. Específicamente en América Latina, uno de cada seis jóvenes perdió su trabajo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza<sup>3</sup>.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	JUNIO 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%

\*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en periodos anteriores.

**Tabla 6:** Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); Elaboración: GlobalRatings

<sup>16</sup> Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

<sup>17</sup> Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71*.

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. Se evidenció un incremento en el nivel de desempleo, una disminución en la tasa de empleo adecuado y un mayor porcentaje de subempleo, producto de las medidas laborales adoptadas para reducir el impacto de la crisis<sup>18</sup>. Por lo tanto, se espera un deterioro en la calidad de vida de la población. De acuerdo con el Ministerio de Trabajo, aproximadamente 307.294 contratos fueron cancelados entre marzo y julio de 2020, de los cuales el 74% correspondió a empleados menores a 40 años. La OIT estima una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020<sup>19</sup>.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo<sup>1</sup>. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021<sup>2</sup>, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	AGOSTO 2019	AGOSTO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,10%	-0,32%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,33%	-0,76%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,14%	-0,55%

**Tabla 7:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud<sup>20</sup>. No obstante, la reactivación económica gradual en el país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de agosto de 2020. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>2</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>21</sup>.

#### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina<sup>21</sup>. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro<sup>21</sup>.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	julio 2020	27.141	-0,95%	8,91%
Especies monetarias en circulación	julio 2020	18.016	-1,06%	13,37%
Depósitos a la vista	julio 2020	9.044	-0,73%	1,05%
Liquidez total (M2)	julio 2020	59.498	0,18%	8,81%
Captaciones a plazo del sistema financiero	julio 2020	32.357	1,14%	8,73%
Colocaciones del sistema financiero	julio 2020	44.300	-0,13%	4,93%
Reservas internacionales	agosto 2020	3.258	7,17%	-14,46%
Reservas bancarias	agosto 2020	5.965	3,43%	23,09%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	septiembre 2020	9,02%	-0,01%	0,37%
Tasa pasiva referencial	septiembre 2020	6,36%	-0,01%	0,38%
Diferencial de tasas de interés	septiembre 2020	2,66%	0,00%	-0,01%

**Tabla 8:** Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

<sup>18</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, agosto). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica*.

<sup>19</sup> El Universo. (2020, agosto). *227.037 personas menores de 40 años perdieron sus empleos en Ecuador entre marzo y julio en medio de la pandemia del COVID-19*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/09/nota/7936188/empleo-ecuador-2020-desempleo>

<sup>20</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, agosto). *Índice de Precios al Consumidor, agosto 2020*.

<sup>21</sup> Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez. Para julio de 2020 existió un cambio en la estructura de liquidez, evidenciando una recuperación en la confianza de los depositantes y un mayor ahorro.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 2,01% entre los meses de junio y julio, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 0,04%, impulsados por el aumento de la tasa pasiva referencial con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo. Si bien evidenciaron un crecimiento para junio de 2020, para julio se contrajeron nuevamente en función de la menor demanda de crédito. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en agosto de 2020 cubrió en 53,89% a los pasivos monetarios de la entidad y en 54,61% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central<sup>8</sup>.

### SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Durante el segundo trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 82% del total, se redujeron en 21% con respecto al primer trimestre de 2020 y en 27% frente al segundo trimestre de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la menor demanda también disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta julio de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-JUL 2019	ENE-JUL 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	12.990	11.113
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.229	2.716
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	7.760	8.397
Importaciones	19.033	22.106	21.509	12.769	9.584
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.504	1.533
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	10.266	8.051
Balanza comercial	59	-478	820	220	1.529
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.726	1.184
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-2.505	346

**Tabla 9:** Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el 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 Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

## SECTOR CONSTRUCCIÓN

La construcción es considerada un sector estratégico y un motor de desarrollo, por su alto impacto económico y social. El sector es un dinamizador de la economía, puesto que genera encadenamientos con varias ramas industriales y comerciales del país, generando un efecto multiplicador. El Estado participa en esta actividad a través de la inversión en obras de infraestructura básica, vial, recreación, deportes y educación, mientras que el sector privado participa especialmente en la rama edificadora o de vivienda.

Actualmente, el sector afronta el desafío de reactivarse en medio de la crisis económica, considerando que su desempeño ha sido deficiente desde 2015. A pesar de que las expectativas para 2019 eran favorables, la construcción se contrajo en función del desempleo, el deterioro en la calidad del trabajo y la menor liquidez en la economía<sup>22</sup>. Asimismo, el sector inmobiliario cerró el año con una desaceleración del 17% con respecto al 2018, afectado por la disminución de 11,7% en los créditos hipotecarios otorgados por el BIESS a nivel nacional. A pesar de que la actividad económica sectorial presentaba una leve recuperación a partir de mediados de 2018, con un incremento significativo en la tendencia de reservas de inmuebles y en las ventas del sector, en 2019 volvió a recaer<sup>23</sup>. La crisis del Covid-19 supone una presión adicional para el sector, dado que las medidas de confinamiento detuvieron los proyectos, alteraron las cadenas de suministro y el acceso a materiales, y generaron una crisis de liquidez.

El sector de la construcción creció sostenidamente durante la década de 2004 a 2014, periodo en el cual alcanzó una tasa de crecimiento promedio de 6,94%. Sin embargo, a partir de 2015, la industria de la construcción mantuvo una tendencia decreciente, impulsada por la recesión del ciclo económico y la disminución de los ingresos del Estado, que frenaron los proyectos de inversión pública en infraestructura y contrajeron la inversión privada en edificaciones. Entre 2015 y 2017, el sector de la construcción cayó en USD 733,6 millones en términos constantes, y llegó a los USD 6.160 millones en 2017, lo cual constituye una caída de 4,41% frente a 2016<sup>24</sup>. Al término de 2018, el Valor Agregado Bruto de la industria de la construcción alcanzó un monto de USD 12.125 millones en términos nominales, con una recuperación real de 0,56% frente al cierre de 2017. Para 2019, el recorte de 18% en la inversión pública, la desaceleración en la colocación de crédito para vivienda, el aumento en el desempleo y la paralización del mes de abril, ocasionaron una contracción de 5,16% en el sector de la construcción, que alcanzó un VAB nominal de USD 11.691 millones.

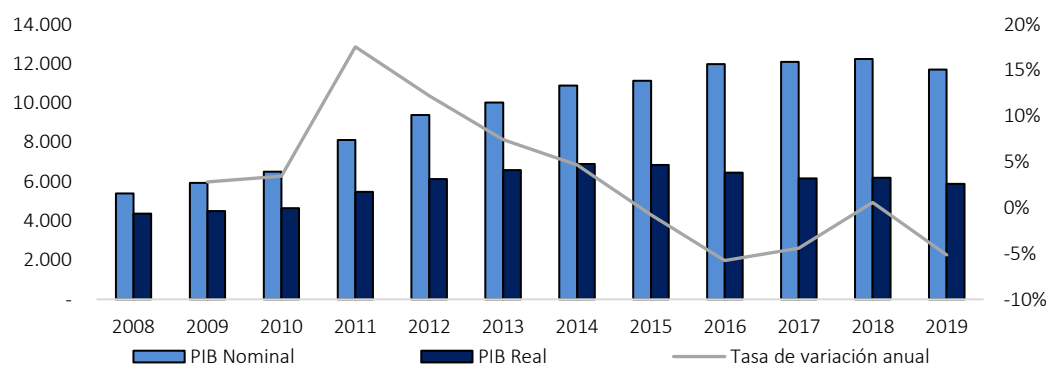


Gráfico 3: Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación anual del sector construcción.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings.

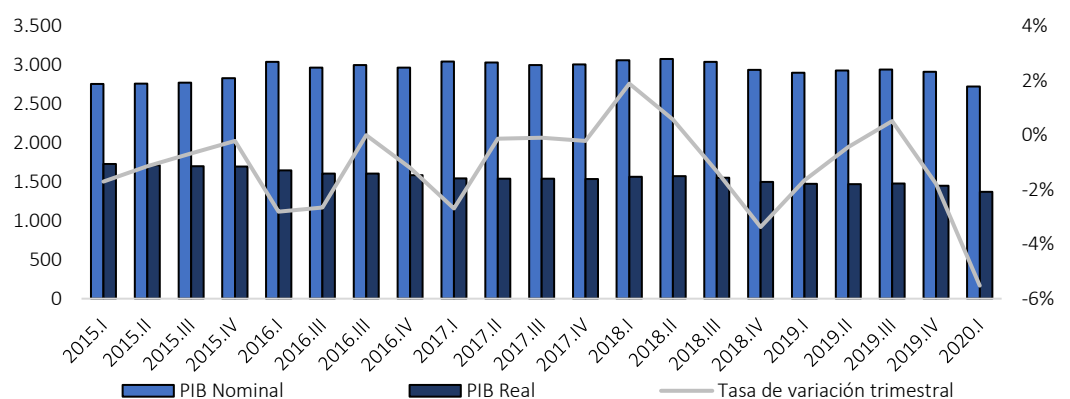
Tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, el sector de la construcción presentó una recuperación durante el primer trimestre de 2018, impulsada por la derogatoria de la Ley de Plusvalía, que fomentó la

<sup>22</sup> El Comercio. (2020, enero). La construcción cayó en el 2019, promotores arman estrategias. <https://www.elcomercio.com/actualidad/construccion-ecuador-promotores-estrategias-economia.html>

<sup>23</sup> Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE). Reporte de Asociados: Noviembre-Diciembre/2019. Enero 2020.

<sup>24</sup> Banco Central del Ecuador. Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 01-2019-ENED.

reanudación de proyectos que se encontraban paralizados. Asimismo, la recuperación fue impulsada por la Ley de Fomento Productivo, con el objetivo de reactivar la producción y el empleo de los distintos sectores. Los dos primeros trimestres de 2018 mantuvieron una tendencia al alza, sin embargo, a partir del tercer trimestre la construcción presentó un decrecimiento que se extendió hasta el segundo trimestre de 2019. El tercer trimestre de 2019 mostró una leve mejora de 0,42% con respecto al trimestre anterior, pero para el cuarto trimestre de 2019, el deterioro de la actividad inmobiliaria y el recorte de la inversión del estado en infraestructura ocasionaron una caída de 1,78% en el PIB del sector con respecto al tercer trimestre de 2019, y de 3,34% con respecto al mismo periodo de 2018. Durante el primer trimestre de 2020 se mantuvo el comportamiento decreciente, con una caída de 7,14% en la actividad de la construcción con respecto al primer trimestre de 2019 y de 5,52% con respecto al cuarto trimestre de 2019, reflejando, aparte de la menor actividad, los efectos de la crisis generada por el Covid-19 y las medidas de confinamiento. El sector de la construcción presentó la desaceleración más pronunciada en la economía nacional durante el primer trimestre de 2020. Adicionalmente, de acuerdo con un estudio del Banco Central del Ecuador, entre los meses de marzo y mayo de 2020, el sector de la construcción se contrajo en aproximadamente 4,7%, como consecuencia de la emergencia sanitaria y su impacto sobre la actividad económica<sup>25</sup>.



**Gráfico 4:** Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación trimestral del sector construcción.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings.

Al cierre de 2019 el PIB de la construcción representó el 10,88% del PIB nacional, y para el primer trimestre de 2020 su participación dentro de la economía fue de 10,52%, manteniéndose como el segundo sector más representativo en la economía del país. Este sector está estrechamente relacionado con el estado de la economía y es un multiplicador de empleo y distribución de la renta.

Las expectativas internacionales para la industria de la construcción son negativas, con una contracción esperada de -1,4% en la actividad a nivel mundial durante 2020. En el país, la implementación de las medidas de confinamiento y la consecuente paralización en la actividad económica detuvieron los proyectos en ejecución, limitaron el acceso a materiales debido a disrupciones en las cadenas de producción y demoraron los proyectos en etapas previas de construcción que dependen de la obtención de permisos y aprobaciones. Adicionalmente, la contracción esperada en los niveles de liquidez en el mercado debido a la reducción en los ingresos del sector real, conducirán a una menor demanda inmobiliaria, y, por lo tanto, a una menor actividad en el sector de la construcción. A raíz de la declaratoria del Estado de Excepción en el Ecuador, aproximadamente el 80% de las empresas que operan en el sector de la construcción detuvieron sus actividades<sup>26</sup> y alrededor de USD 400 millones de proyectos fueron represados por la paralización de servicios dentro de la cadena de la construcción<sup>27</sup>. Se prevé, con cierta incertidumbre, una tasa de crecimiento optimista de 0,6%. A pesar de que el pronóstico no es bueno, se espera que se abran nuevas oportunidades de inversión extranjera directa con la creación de Fondos y Sociedades de Inversión en bienes inmuebles para alquiler, y la popularidad de Ecuador como destino predilecto para retiro que impulsa el turismo inmobiliario.

<sup>25</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, agosto). *Evaluación del impacto macroeconómico del Covid19 en la economía ecuatoriana*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1373-evaluacion-del-impacto-macroeconomico-del-covid19-en-la-economia-ecuatoriana>

<sup>26</sup> El Univero. (2020, marzo). *Empresas en apuros para pagar fin de mes y peor aún en abril de 2020*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/29/nota/7798914/sueldos-empresas-coronavirus-ecuador>

<sup>27</sup> El Univero. (2020, abril). *Construcción pide a las autoridades reanudar actividades notariales en Ecuador*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/21/nota/7818336/construccion-pide-autoridades-reanudar-actividades-notariales>

En el 2018 se concedieron 30.630 permisos de construcción por parte de los municipios alrededor del país, que representan un aumento frente a 2017, cuando se emitieron 29.884 permisos. Del total de potenciales edificaciones para 2018, 84,1% correspondió a edificaciones residenciales, 9,4% a construcciones no residenciales y el 6,5% restante a viviendas mixtas. Del total de edificaciones la mayor parte se concentró en la provincia del Guayas con 9.171, que representa el 25,7%, seguido por Pichincha y Azuay, en donde se alcanzaron 6.110 y 2.444 construcciones, respectivamente. A diferencia de 2017, Azuay sobrepasó a Manabí en número de proyectos, provincia que desaceleró su nivel de actividad en el sector de la construcción.

Tras la derogación de la Ley de Plusvalía, la eliminación del techo del pago de las utilidades a los trabajadores y el anuncio de facilidades para la compra de vivienda en abril de 2018, se inició un nuevo ciclo para el sector inmobiliario en el país. Para 2019, se esperaba una mejora de las unidades de reserva con el aumento de los incentivos de compra como los anuncios gubernamentales de viviendas, sin embargo, estos no lograron dinamizar la demanda como se esperaba. Las unidades de vivienda reservadas en 2019 presentaron un decrecimiento de 17,2% frente al año anterior. Durante los últimos años las viviendas con rangos más bajos (USD 0- USD 70.000) fueron las más afectadas por la crisis y quienes comprenden la mayor parte del déficit de viviendas, que son aquellos hogares que no cumplen con las necesidades básicas de material habitacional. Para diciembre de 2019, el déficit habitacional cualitativo empeoró en 2,1% con respecto al 2018, y el número de viviendas ofertadas en el país se contrajo. Entre enero y mayo de 2020, las reservas netas cayeron en 48% con respecto al mismo periodo de 2019, con un decrecimiento en todos los rangos de precios.

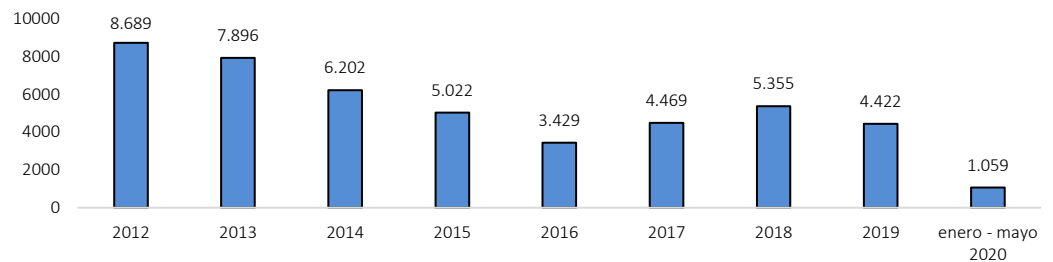


Gráfico 5: Evolución de unidades reservadas netas (periodo enero-diciembre).

Fuente: APIVE; Elaboración: Global Ratings

El Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR) mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. Para el mes de mayo de 2020, el sector de la construcción obtuvo un INAR de 57,35 puntos, cifra 25,13% inferior a la de mayo de 2019, pero que representa una mejora de 20,70% frente a abril de 2020, reflejando la reactivación parcial de las actividades económicas. Por su parte, las actividades inmobiliarias obtuvieron un índice de actividad de 56,94 puntos en mayo de 2020, cifra que se mantuvo estable con respecto a abril de 2020 pero que representa una caída de 42,58% con respecto a mayo de 2019.

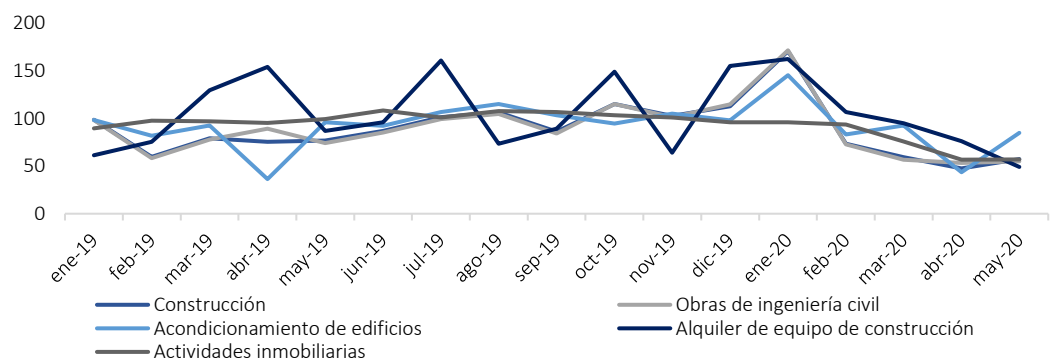
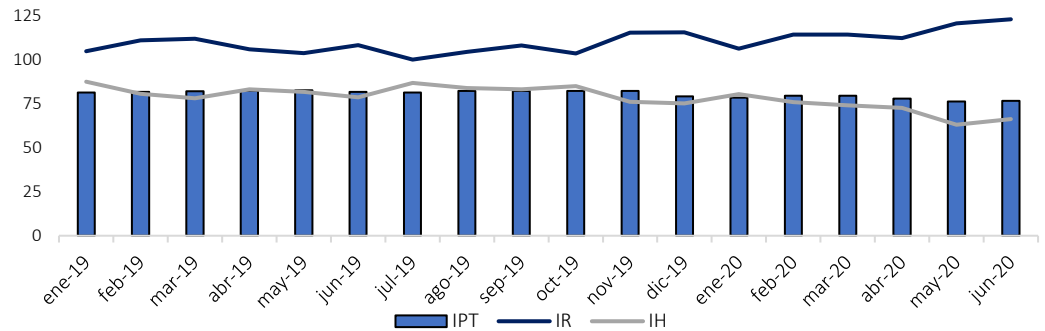


Gráfico 6: Índice de Nivel de Actividad Registrada

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

A partir de la contracción del sector desde 2015, el empleo total generado por actividades de construcción y venta de inmuebles mantuvo una tendencia decreciente. Asimismo, el empleo adecuado disminuyó desde 2015 a 2019, señal de informalidad creciente en el sector. Consecuentemente, la participación del sector en la provisión de empleo a nivel nacional disminuyó de 6,81% en marzo de 2018, a 6,15% en marzo de 2019 y a 6,08% en diciembre del mismo año, situándolo como el sexto sector con mayor generación de

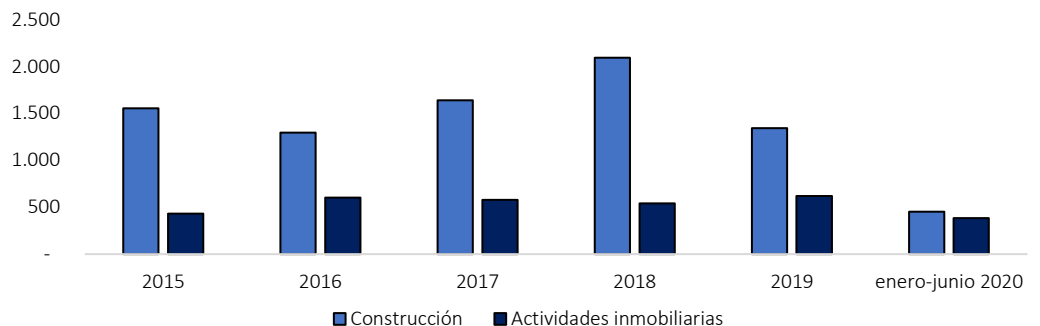
empleo en el país<sup>28</sup>. Cerca del 38% del empleo en el sector de la construcción es empleo formal, mientras que el 62% del empleo en el sector son plazas de trabajo informales. La industria de la construcción es importante en el desarrollo laboral a nivel nacional, ya que genera amplias fuentes de trabajo para mano de obra no calificada; aproximadamente el 49,2% de la mano de obra no calificada en el país corresponde a la construcción. El sector provee ingresos de manera directa e indirecta a 2.296.606 personas<sup>29</sup>. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, como consecuencia de la emergencia sanitaria, se perdieron aproximadamente 25.000 empleos en el sector entre marzo y mayo de 2020<sup>25</sup>.



**Gráfico 7:** Índice de Puestos de Trabajo, Índice de Remuneraciones e Índice de Horas Trabajadas – actividades inmobiliarias.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Por su parte, los indicadores laborales de las actividades inmobiliarias evidencian un deterioro durante el último año. El Índice de Puestos de Trabajo fue de 76,63 puntos en junio de 2020, el cual se mantuvo estable frente a mayo de 2020 pero se redujo en 6,25% con respecto a junio de 2020, en línea con la contracción del sector. El Índice de Horas Trabajadas fue de 66,38 puntos en junio de 2020, con una caída anual de 15,65% y una recuperación mensual de 5,17%, como consecuencia de la reactivación parcial de actividades en el país. Finalmente, el Índice de Remuneraciones fue de 123,06 puntos en junio de 2020, con un incremento anual de 13,51%, lo cual señala una mejor en los niveles de ingresos percibidos por el sector durante el último año.

Con respecto al financiamiento del sector, al finalizar el año 2019 el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) otorgó USD 610 millones en créditos hipotecarios; sin embargo, no se alcanzó la meta inicial de USD 900 millones debido a la contracción de la economía ecuatoriana. La mayoría de las operaciones fueron destinadas a la compra de viviendas terminadas, a la compra de terrenos y a la construcción<sup>30</sup>. De igual manera, durante el primer trimestre de 2020 se evidenció una caída significativa en la actividad crediticia del sector: se registraron aproximadamente 2.201 operaciones de crédito para el sector inmobiliario entre enero y marzo de 2020, mientras que en el mismo periodo de 2019 hubo 3.535 operaciones aprobadas<sup>31</sup>. El volumen de crédito otorgado por las entidades del sistema financiero al sector de la construcción se redujo en 35,91% al cierre de 2019 y el monto total otorgado entre enero y junio de 2020 presentó una caída de 21,17% frente al monto otorgado entre enero y junio de 2019. Por su parte, el crédito otorgado a las actividades inmobiliarias incrementó en 14,71% al cierre de 2019, y entre enero y junio de 2020 creció en 33,46% frente al periodo entre enero y junio de 2019.



**Gráfico 8:** Volumen de crédito otorgada (millones USD).  
**Fuente:** Superintendencia de Bancos; **Elaboración:** GlobalRatings

<sup>28</sup> INEC. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

<sup>29</sup> Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE) Tendencias y Perspectivas del Sector Inmobiliario en Ecuador. D diciembre 2019.

<sup>30</sup> Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Abril 2010 – Septiembre 2019*.

<sup>31</sup> Primicias. (2020, julio). *Antes de la emergencia, 10 actividades económicas ya tenían dificultades*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/antes-emergencia-actividades-economicas-tenian-problemas/>

Se espera que parte del programa de crédito ágil por USD 50 millones estructurado por la Corporación Financiera Nacional (CFN), mediante una inversión del BIESS, en el marco de la emergencia actual, contribuya a mantener la posición de las empresas del sector durante la paralización. No obstante, directivos del gremio de constructores establecen que es fundamental el incremento en los créditos hipotecarios a tasas convenientes, con el fin de incentivar la demanda, así como que se destinen fondos provenientes de organismos multilaterales para la reactivación del sector.

Existen diversas barreras de entrada que limitan la participación de nuevos competidores en el sector de la construcción. Entre estas, la inversión inicial necesaria es muy elevada. Asimismo, las economías de escala incrementan los costos de producción para los competidores nuevos en comparación con los más grandes y con mayor participación en el mercado, debido a las diferencias en la aplicación de tecnologías y procesos innovadores, así como a las magnitudes de los proyectos y al conocimiento del negocio. De igual manera, existe una tendencia de formación de alianzas estratégicas y colaboración entre empresas para participar del mercado, así como una mayor colaboración en alianzas público-privadas, que limitan la participación de nuevas empresas dentro del sector. Una última barrera de entrada es el cumplimiento de ordenanzas gubernamentales en cuanto al uso del suelo, edificación, aprobación de planos previo a la construcción, lo cual aplaza la puesta en marcha de nuevos proyectos y limita la participación de nuevos competidores.

Por el contrario, las barreras de salida de la industria son bajas, considerando que, al finalizar la ejecución de las obras, no existen activos significativos de desinversión dado que las contrataciones de materiales y personal generalmente se realizan por proyectos. No obstante, en casos en que existe una caída de actividad próxima a la adquisición de nueva maquinaria, o una revolución tecnológica que vuelva obsoletos los productos adquiridos, los costos fijos podrían ser una barrera de salida significativa.

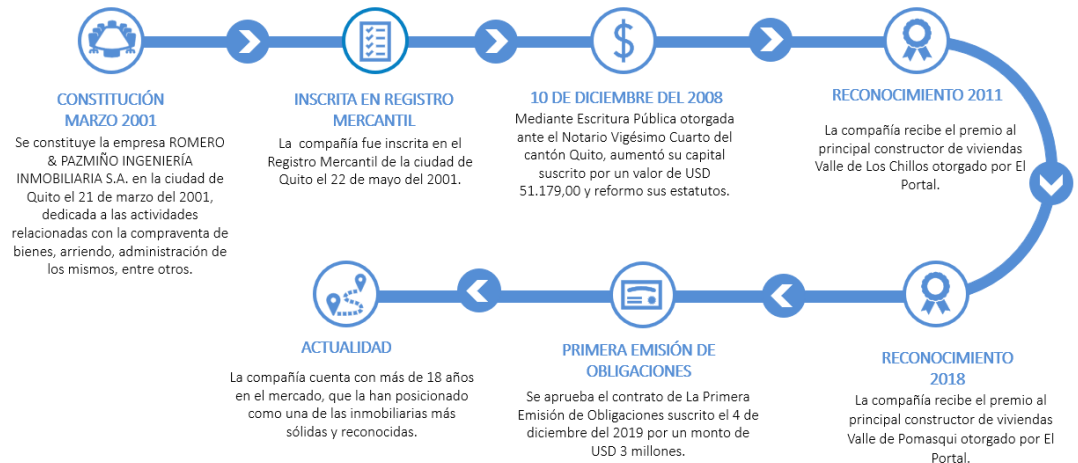
Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena posición en su sector a pesar de la competencia existente, mantiene una buena imagen corporativa y una buena posición dentro del sector donde desempeña sus actividades.

## PERFIL INTERNO

### GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. como empresa dedicada a los servicios de Gerencia de Proyectos, Comercialización y Asesoría de Negocios, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.





**Gráfico 9:** Historia de la compañía

**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La misión de la empresa 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”, y su visión es: “Constituirse en el mejor desarrollador inmobiliario del Ecuador”.

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. es la primera inmobiliaria del país en poseer sistemas de gestión de calidad, que brinda a los clientes la tranquilidad de recibir una vivienda que fue desarrollada con procesos específicos y regulada con altos parámetros técnicos.

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 éstos están comprometidos ya que el principal accionista es además quien lleva la administración de la empresa, por lo que es posible colegir que éste tiene como principal ocupación su labor en ella, lo que evidentemente acentúa su compromiso.

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Manrique Ruiz Francisco Jose	Colombia	4.502	1,00%
Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Ecuador	222.749	49,50%
Romero Villacreses Xavier Esteban	Ecuador	222.749	49,50%
<b>Total</b>		<b>450.000</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 10:** Estructura accionarial hasta la persona natural.

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Ecological Forestry S.A.	Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Accionariado y Administración	Disoluc. Liquidac. Oficio No Insc. En RM
Inversiones y Desarrollos Betel Geuse IDBG S.A.	Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Accionariado y Administración	Activa
	Romero Villacreses Xavier Esteban		
Mare Nostrum Investments S.A.	Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Accionariado y Administración	Activa
	Romero Villacreses Xavier Esteban		
Classis S.A.	Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Accionariado y Administración	Activa
	Romero Villacreses Xavier Esteban		

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Prodomus S.A.	Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Administración	Activa
Solidec S.A.	Romero Villacreses Xavier Esteban	Administración	Activa

**Tabla 11:** Compañías relacionadas por administración y/o accionariado  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

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

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas y, administrada por el Directorio, el Gerente General y por todos demás funcionarios que la Junta General, y/o el Directorio acuerde designar. La representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía la ejercerá el Gerente General.

Las Juntas Generales de Accionistas serán Ordinarias y Extraordinarias, se reunirán en el domicilio principal de la compañía, salvo el caso de la Junta Universal.

La compañía cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo y se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas y, administrada por el Directorio estatutario. El Directorio estatutario 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 actuará como secretario del Directorio estatutario con voz informativa, pero sin voto, y en ausencia de este lo reemplazará la persona designada para el efecto en la reunión. La Junta General de Accionistas designará a los miembros principales y sus respectivos suplentes, los que reemplazarán a sus respectivos principales. El Directorio sesiona ordinariamente cada tres meses y extraordinariamente, cuando su Presidente lo determine. Las atribuciones del Directorio son:

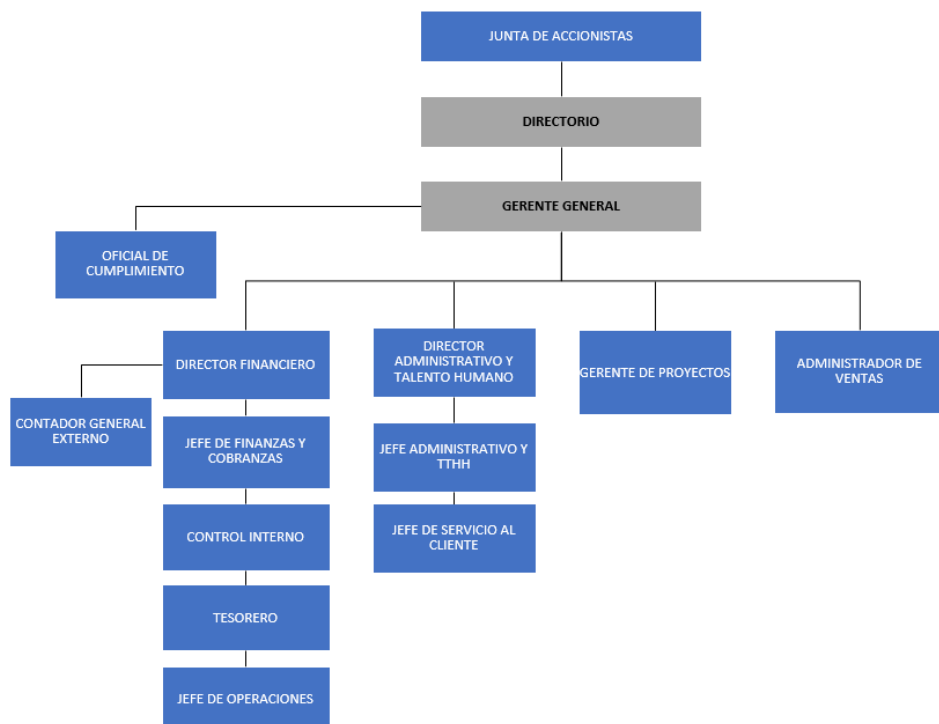
- Sesionará ordinariamente una vez cada tres meses, y extraordinariamente, cuando su presidente lo determine.
- Las resoluciones del Directorio serán tomadas por unanimidad de sus miembros.
- Designar de su seno al Presidente y durará dos años en sus funciones, sin perjuicio de que pueda ser indefinidamente reelegido.
- Designar, suspender y remover al Gerente General y durará cinco años en sus funciones.
- Dirigir la marcha y orientación general de los negocios sociales de la compañía.
- Autorizar al Gerente General la compra, venta o hipoteca de bienes inmuebles de propiedad del a compañía y/o cualquier acto o contrato que implique la transferencia de dominio, y la imposición de cualquier gravamen sobre dichos bienes.
- Autorizar al Gerente General la celebración de actos y contratos que obligues a la compañía por montos superiores a los USD 50.000,00.
- Conocer la plataforma presupuestaria, los informes administrativos, financieros y contables, y, con sus recomendaciones, elevarlos a resolución de la Junta General de Accionistas.
- Conceder licencias a los miembros del Directorio y al Gerente General.
- Conocer y aprobar los reglamentos manuales de procedimientos que sean necesarios para el buen funcionamiento de la empresa.
- Conocer y aprobar las reorganizaciones, creaciones o supresiones de puestos de las dependencias administrativas internas de la empresa, excepto en los casos que sean competencia del Gerente General o de algún otro organismo.
- Facultar al Gerente General el otorgamiento de poderes tenga el carácter de especial, que deban extenderse a favor de funcionarios o empleados de la compañía o de cualquier persona extraña a ella, para que puedan en determinadas circunstancias o en forma permanente, intervenir a nombre y en representación de la sociedad en actos y contratos, negocios y operaciones de esta.
- Las demás que le confiere la ley, la Junta General de Accionistas, y los Estatutos, salvo aquellas, que conforme la ley de compañía es exclusiva de la Junta General de Accionistas.

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

La empresa dispone de un equipo de personas cuyos principales funcionarios cuentan con amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado una sinergia de trabajo. ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. actualmente cuenta con 19 empleados divididos en las distintas áreas operativas de la compañía. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el personal de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos.

La compañía trabaja bajo la filosofía de contar con un equipo humano que vea en la organización la oportunidad de auto realización a través del desarrollo de su trabajo.



**Gráfico 10:** Organigrama

Fuente: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Los principales ejecutivos a cargo de la administración de la compañía son:

EJECUTIVOS PRINCIPALES	APELLIDOS Y NOMBRES
Director Financiero	Cárdenas Romero Yolanda Isabel
Director Administrativo y Talento Humano	Maldonado Donoso Mauricio Javier
Gerente General	Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro
Gerente de Proyectos	Serrano Viteri Carlos Andrés

**Tabla 12:** Principales ejecutivos

Fuente: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

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.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.



**Gráfico 11:** Planificación estratégica

**Fuente:** ROMERO Y PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía cuenta con un Código de Ética al cual se adhieren los directivos, ejecutivos, empleados y trabajadores a los siguientes términos:

- Respeto por los derechos y la dignidad de las personas.
- Competencia idónea y formación profesional y/o técnica.
- Compromiso profesional y comercial.
- Integridad y respeto.
- Independencia.
- Responsabilidad social
- Las normas aplican a toda actividad de la empresa que forme parte de las funciones relacionadas con el giro del negocio.
- Respeto por los otros.
- Derecho a la información.
- Relación con los clientes.
- Debida diligencia a los clientes en las ventas realizadas.
- Los empleados están prohibidos de realizar negocios o recibir comisiones por asuntos que refieran tanto en la contratación de proveedores de servicios o productos.
- Prohíbe aceptar o solicitar de los proveedores regalos, dádivas, presentes, obsequios, propinas, comisiones.
- La empresa es solidariamente responsable con el medio ambiente.
- Cultura de transparencia y prácticas anticorrupción.
- Prohíbe la entrega de todo tipo de regalos y sobornos a instituciones públicas y sus servidores a fin de agilizar trámites.
- La compra de inmuebles será evaluada por la unidad de cumplimiento.

- La empresa se abstendrá de realizar negocios con inversionistas que provengan de jurisdicciones calificadas como no cooperantes por el grupo de acción financiera internacional.
- Custodia de la información.
- Los accionistas, directivos, ejecutivos, empleados y trabajadores deberán guardar confidencialidad de la información a la que hayan tenido conocimiento hasta dos años después de haber terminado su relación laboral con la empresa.
- El incumplimiento de las normas del código de ética llevará como consecuencia una amonestación escrita por parte del jefe inmediato en el caso de los empleados o del máximo órgano regulador.

La compañía trabaja bajo valores de integridad, honestidad, lealtad, equidad y compromiso con el país y con la filosofía de servicio de ser parte del sueño de tener un hogar propio, con un compromiso total de calidad, honestidad, transparencia y comunicación. Responder con empatía, efectividad y calidez, sintiendo las necesidades del cliente interno y externo, yendo más allá de los propios límites para lograr la satisfacción del "deber cumplido".

El Emisor a través de su compañía relacionada cuenta con varios premios de las cuales se destacan:

- Premio al principal constructor de viviendas Valle de Pomasqui otorgado por El Portal en 2012.
- Premio al principal constructor de viviendas Valle de Los Chillos otorgado por El Portal en 2011.

La compañía cuenta con dos certificaciones:

- Certificación ISO 9001:2015 emitida por ICONTEC Internacional aplicable a Gerencia de proyectos inmobiliarios, comercialización de bienes inmobiliarios y elaboración de diseños arquitectónicos y técnicos para edificaciones vigente hasta febrero de 2022.
- Certificación ISO 9001:2015 emitida por IQNet The International Certification Network aplicable a Gerencia de proyectos inmobiliarios, comercialización de bienes inmobiliarios y elaboración de diseños arquitectónicos y técnicos para edificaciones vigente hasta febrero de 2022.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## NEGOCIO

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. es una de las cinco principales empresas en el mercado de Quito, el principal producto que ofrecen son viviendas de aproximadamente 140 metros cuadrados, enfocadas a clientes que adquieren su primera vivienda con ingresos familiares de aproximadamente USD 2.400,00 construyendo 2.500 hogares en un total de 35 proyectos. En una menor escala se ha desarrollado 7 edificios construyendo 45 oficinas. En total la compañía ha construido 320.000 metros cuadrados.

El Emisor ofrece servicios de Gerencia de Proyectos, Comercialización y Asesoría de Negocios. Las líneas de negocios que maneja son:

**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. A continuación, se detallan las actividades principales para definir la viabilidad de un proyecto:

#### 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.

#### Estructurar 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.
- Coordina diseño de planos estructurales, hidrosanitarios, eléctricos, etc.
- Solicitar aprobaciones municipales y licencias de construcción.
- Entrega esquema operativo – Contable.
- Entrega planos y permisos a Gerente de Construcciones.

**Gerencia de proyectos:** Prestar servicios con un equipo humano talentoso a proyectos inmobiliarios principalmente en las siguientes actividades:

- **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.

Actualmente la compañía ha desarrollado 11 proyectos emblemáticos en la ciudad de Quito:

- **San Rafael Business Center:** Es el centro de negocios más moderno y completo, y el primero en el Valle de los Chillos. Cuenta con oficinas desde 60 metros cuadrados, consultorios, locales comerciales, sala de reuniones, y amplios espacios para mejorar la productividad.
- **Torre Mare Nostrum:** Mejor calidad de vida a un menor precio por metro cuadrado, en espacios confortables con un diseño vanguardista, ubicación privilegiada, cerca de supermercados, bancos, restaurantes y universidades, con diferentes rutas de acceso a un sistema de transporte variado. Cuentas con suites y departamentos desde 51 metros cuadrados de 1, 2 y 3 dormitorios.
- **Alcázar de Sevilla III-IV:** Conjunto exclusivo de 54 casas, rodeado de espacios únicos y confortables, ambientes acogedores y áreas verdes seguras. Casa de 140 metros cuadrados con terraza.
- **Conjunto El Palmeral:** Rodeado del espectáculo de los nevados andinos, está Palmeral. Esta obra inmobiliaria destinada a pocas familias ha sido desarrollada dentro de una urbanización privada y

en cuyo diseño se privilegiaron tres pilares: Diseño elegante, ambiente natural y confortables. Son casas individuales, no adosadas de 350 metros cuadrados.

- **Altos de la Moya IV-V:** Un lugar para vivir con tranquilidad y excelente vista. Cuentas con casa de 140 metros cuadrados con terraza.
- **Condominio San José:** San José ofrece tranquilidad, relajación, esparcimiento, contacto con la naturaleza y un hogar con diseño único y de alta plusvalía.
- **Alcázar de Segovia:** Ubicado en un sector que goza de un clima cálido todo el año, rodeado de áreas verdes, laguna, juegos infantiles y sendero para caminar.
- **Torre Cantabria:** Cuenta con una privilegiada ubicación, una vista inigualable, espacios amplios y modernos y con un estilo arquitectónico único.
- **Alcázar de Salamanca:** Casas de 135 metros cuadrados con terraza y altillo con opción para desarrollar un dormitorio y baño adicionales.
- **Alcázar de Granada:** Conjunto exclusivo de 86 casas de 140 metros cuadrados, con espacios únicos y confortables, ambientes acogedores, una piscina sin fin, gimnasio y 12.800 metros cuadrados de áreas verdes seguras.
- **Alcázar de Toledo III:** Cuenta con amplios espacios verdes, piscina temperada, gimnasio y diversas áreas familiares, con casas de 140 metros cuadrados con altillo.

A continuación, se detalla los proyectos que la compañía tiene vigentes, terminados y liquidados:

PROYECTO	ESTADO	AVANCE	LIQUIDADO	PUNTO DE EQUILIBRIO	VENDIDO
Toledo III	Terminado	100%	No	Si	100%
Sevilla II	Terminado	100%	No	Si	85%
Cantabria	Terminado	100%	No	Si	100%
San Rafael	Terminado	100%	No	Si	92%
Mare Nos	Terminado	100%	No	Si	64%
Sevilla III	Terminado	100%	No	Si	43%
Segovia	Terminado	100%	No	Si	57%
Moya IV	En construcción	65%	No	Si	46%
San José	En construcción	60%	No	Si	36%
Salamanca	En construcción	65%	No	Si	47%
Sevilla IV	En construcción	35%	No	No	26%
Granada	En construcción	2%	No	No	29%
Moya V	Por iniciar	0%	No	No	17%
Salamanca II	Por iniciar	0%	No	No	0%
El Palmeral	Liquidado	100%	Si	Si	100%
Moya III	Liquidado	100%	Si	Si	100%
Sevilla I	Liquidado	100%	Si	Si	100%

**Tabla 13:** Detalle de avance de proyectos.

Fuente: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

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

- **Tornarse un productor de bajo costo:** Lograr reducciones en costos directos a través de la aplicación de conceptos de diseño y construcción integrados y conseguir reducciones en costos financieros a través de esquemas de desintermediación y de autofinanciamiento.
- **Crear valor para el cliente:** Dar al cliente más valor por su dinero al combinar el interés en el bajo costo con un interés en características superiores que el mínimo aceptado.
- **Modelo de Gestión:** Aplicación de técnicas y conceptos modernos al proceso de negocios a través de la investigación y desarrollo.
- **Objetivos 2020:**
  - Obtención de PEQ de Granada E II, Sevilla 4 E II, Moya 5 y Salamanca II E1
  - Mantener USD 80 millones en proyectos en ejecución.
  - Obtener USD 33 millones en ventas para el 2020.
  - Obtener un índice de satisfacción de clientes del 100% a diciembre 2020.
  - Lograr que el 100% de entregas de casas se realice sin observaciones.
  - Liquidar inventario de San Rafael, Sevilla II, Sevilla III, Segovia y Mare Nostrum.
  - Fortalecer y desarrollar el modelo de network comercial.

- Consolidar la estrategia comercial y de herramientas de medición de marketing.
- Estructurar USD 50 millones en proyectos nuevos.
- Fortalecer concepto de grandes condominios.
- Re-Ingeniería de casa modelo y salas de venta
- Priorizar construcción casa modelo y áreas comunales.
- Actualización de políticas, procedimientos y descripción de funciones
- Desarrollar canal comercial corporativo
- Estructurar banco de tierras para 5 años de trabajo
- Mejorar el tiempo de time to cash de cartera
- Identificación de nuevas zonas a invertir

**POLÍTICAS PRINCIPALES**

La compañía, para la correcta operación ha determinado políticas para procesos claves, siendo las principales las siguientes:

- **Política de financiamiento:** El financiamiento de las actividades de la compañía ha sido con el aporte de capital de sus accionistas, y con créditos obtenidos de la banca local a través de líneas tradicionales. La compañía apunta a financiarse por medio del Mercado de Valores, a través de la colocación de una Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por un monto de USD 3,00 millones y están orientadas principalmente a capital de trabajo que permitirán la realización de los proyectos inmobiliarios.
- **Política de cuentas por cobrar:** Son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables, que no cotizan en un mercado activo. Después del reconocimiento inicial, a valor razonable, se miden al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro.
- **Política de cuentas por pagar:** Son pasivos financieros, no derivados con pagos fijos o determinables, que no cotizan en un mercado activo. Después del reconocimiento inicial, a valor razonable, se miden al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

La compañía cuenta con las siguientes pólizas de seguro vigentes a la fecha del presente informe:

POLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA DE SEGUROS	FECHA INICIAL	FECHA FINAL	COBERTURA	MONTO ASEGURADO (USD)
Multiriesgo	Equinoccial	17/7/2020	15/6/2021	Todo Riesgo	1.082.982
Fidelidad	Equinoccial	15/6/2020	15/6/2021	Según Condiciones	50.000
Medicina Prepagada	Humana	1/5/2020	30/4/2021	Humana	35.000
Vida en grupo	Equivida	1/12/2019	1/12/2020	Vida	Varia
Responsabilidad Civil	Equinoccial	15/6/2020	15/6/2021	Operaciones	20.000
Vehículos	Equinoccial	30/10/2019	30/10/2020	Vehículos	268.436
Cumplimiento	Interoceánica	1/1/2020	31/12/2020	Garantía	4.428
Cumplimiento	Interoceánica	12/30/19	29/12/2020	Garantía	10.713

**Tabla 14:** Detalle de pólizas de seguros.

**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

**CLIENTES**

Los principales clientes de la compañía son pequeños y grandes inversionistas que buscan proyectos inmobiliarios con rentabilidades superiores a las que pueden encontrar en instrumentos tradicionales del mercado o capitales con un balance adecuado de riesgo. Además, otro tipo de clientes que mantiene la empresa son todos aquellos dueños de predios que desean desarrollar proyectos inmobiliarios, que buscan soluciones integrales y un excelente manejo profesional y por último, otro tipo de clientes son todos aquellos compradores de inmuebles

**CADENA DE SUMINISTROS**

Los proveedores que se mantiene son de abastecimiento de insumos de oficina, sistemas operativos, mantenimiento.



**EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS**

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. percibe ingresos mediante sus 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. En los últimos tres años ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. ha registrado volúmenes de ingresos promedio de USD 1,5 millones. En el 2017 registró ingresos por USD 1,46 millones, en el 2018 por USD 1,74 millones y en el 2019 por USD 1,39 millones, lo cual constituye una disminución total del 5,13% durante el periodo analizado. El comportamiento de los ingresos depende de los distintos proyectos que la compañía este desarrollando, así como de la liquidación de los fideicomisos, reconocidos como ingresos no operacionales.

Para el año 2017 terminó la construcción de los proyectos Toledo II y Moya III. Además, obtuvo el punto de equilibrio para la construcción de la torre More Nostrum y la segunda etapa del proyecto Segovia. Para el 2018 existió un incremento en los ingresos operacionales de la compañía del orden de los 18,75% (+USD 274 mil) de acuerdo con mayores ingresos percibidos por concepto de gerencia de proyectos (+USD 176,64 mil) y administración de obras (+USD 106,92 mil). De acuerdo con los proyectos en ejecución, los derechos fiduciarios incrementaron en un 53,32% entre 2017 y 2018. Un factor de relevancia fue la consecución del punto de equilibrio de los proyectos Siria III, Moya IV, San José y de la segunda etapa del proyecto Salamanca. Asimismo, durante este año existió una recuperación del sector, influenciado positivamente por la derogatoria de la ley de plusvalía. Para el año 2019 existió una disminución del orden del 20,11% en los ingresos operacionales principalmente debido a menores ingresos por concepto de honorarios por comercialización (-USD 54,06 mil) y gerencia de proyectos (-USD 105,86 mil). Esta relación se dio en función de que no se constituyeron nuevos fideicomisos durante este año y por su parte se liquidaron algunos ya existentes.

La línea de negocios de mayor presencia en el año 2019 fue la línea de honorarios por comercialización seguido por la línea de gerencia de proyectos con una participación del 35,98% y el 30,77% respectivamente. Es importante mencionar que dentro del sector en el que se desenvuelve la compañía, los ingresos por ventas de inmuebles, son cíclicos debido a que, en promedio, cada proyecto se construye entre 2 y 3 años para posteriormente pasar al proceso de venta a los clientes finales y reconocer el ingreso. Esta dinámica de reconocimiento de los ingresos hace difícil la comparación de un periodo a otro.

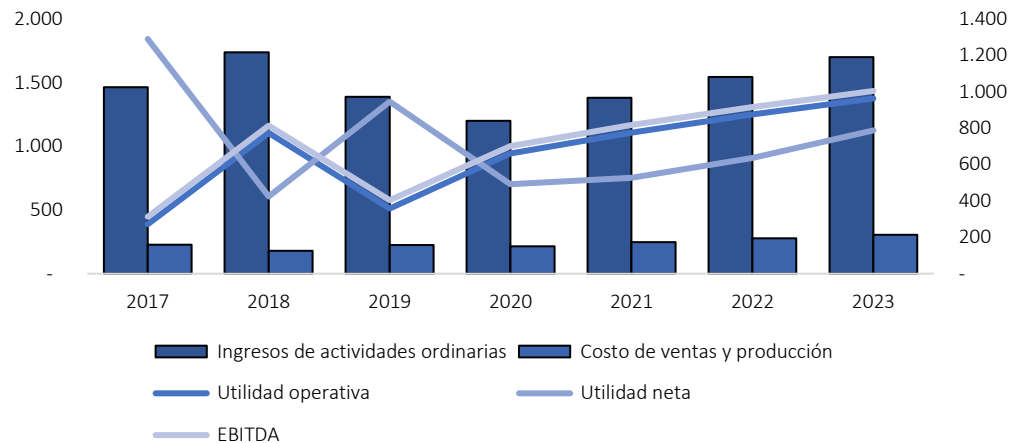
<b>COMPOSICIÓN DE VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Honorarios por Comercialización	493.093	553.311	499.250
Gerencia de Proyectos	356.133	532.775	426.914
Administración de Obras	300.317	407.232	335.178
Honorarios Profesionales- Legal	20.000	30.000	56.099
Asesoría en Servicios Especializados	76.342	77.321	45.542
Honorarios por Corretaje Inmobiliario	120.451	32.264	24.402
Honorarios Post Venta	96.077	103.783	-
<b>Total</b>	<b>1.462.413</b>	<b>1.736.686</b>	<b>1.387.385</b>

**Tabla 15:** Composición de ventas (USD).

**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las operaciones de la compañía fueron paralizadas, los proyectos que se encontraban en construcción tuvieron que detenerse y las ventas de igual manera estuvieron suspendidas. Desde el mes de junio la compañía reanudo sus actividades, abriendo los proyectos en construcción por etapas y cumpliendo con todos los protocolos de bioseguridad en sus instalaciones y colaboradores. Fruto de lo anterior, para julio 2020 se evidenció un incremento en sus ventas del 15,25% con relación a julio 2019 alcanzando un valor de USD 858,97 mil. Las proyecciones de ingresos demuestran que, a pesar del entorno estresado producto de la pandemia, los ingresos de la empresa dependen fundamentalmente del desenvolvimiento de los proyectos. De acuerdo con los proyectos planificados, se estima un crecimiento sostenido en los ingresos durante todo el periodo de vigencia de la emisión hasta el año 2023.

El costo de ventas mantuvo un comportamiento fluctuante, con una disminución del 20,54% del 2017 al 2018 y un incremento del 25,64% del 2018 al 2019. Por lo tanto, el costo de ventas pasó de representar el 15,47% de las ventas en 2017, a representar el 10,35% de las ventas en 2018 y el 16,28% de las ventas en 2019. Para finales del 2019 el costo de ventas estuvo compuesto principalmente por el costo del personal, seguido por el costo de los servicios post venta. El costo de ventas de la empresa de igual manera está atado a la planificación, desarrollo y finalización de los distintos proyectos, lo que hace que su variación a través de los años dependa fundamentalmente de los costos durante estas etapas. En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima que durante el periodo de vigencia de la emisión el costo de ventas presentará una participación promedio del 18% sobre los ingresos por ventas.



**Gráfico 13:** Estado de Resultados.

**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos de operación mostraron una tendencia decreciente en general del año 2017 al 2019 pasando de representar el 65,96% de las ventas en el 2017 a representar el 57,88% a finales del año 2019. La compañía desde finales del 2017 cambió la estructura y el modelo de gestión de la compañía de tal forma que lograron reducir costos fijos y se incrementaron los resultados al crear procesos de venta directa. Es por lo que, a pesar de la disminución de las ventas durante este periodo, la utilidad operativa creció en USD 86,98 mil del 2017 al 2019, enfocado en la disminución de gastos de promoción y publicidad, suministros y materiales y combustibles y lubricantes. Históricamente los gastos más representativos han sido los de remuneraciones y beneficios sociales y honorarios profesionales. Se estima que los gastos operativos de la compañía mantendrán el comportamiento atado al desarrollo de sus proyectos hasta el año 2023, con una estabilidad relativa en los niveles de eficiencia durante el periodo.

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. incluye dentro de sus fuentes de financiamiento Obligaciones Bancarias de corto y largo plazo, prestamos con terceros (con una tasa de interés del 12%) y desde el año 2019 operaciones con el Mercado de Valores. Los gastos financieros presentaron una tendencia creciente durante el periodo de análisis en función de la necesidad creciente de financiar los proyectos inmobiliarios que mantiene la compañía. Para 2018, los gastos financieros representaron el 12,32% de las ventas de la compañía, e incrementaron en 44,49% (+USD 80,19 mil), fruto de los pagos de intereses asociados con nuevos préstamos con el Banco Guayaquil y Banco Internacional. Para el término de 2019 los gastos financieros alcanzaron un valor de USD 259,34 mil y representaron el 18,69% de las ventas. Se prevé un incremento en los gastos financieros al cierre de 2020, debido a la colocación de la presente Emisión de Obligaciones los que se mantendrán en niveles similares con una disminución hacia el año 2023 producto de la amortización de los valores en cuestión.

Por otro lado, los otros ingresos no operaciones presentaron una disminución del 2017 al 2019 debido a menores ingresos percibidos por participación en fideicomisos. En el año 2017 se liquidaron los fideicomisos Alcázar de Córdoba y Burgos y se liquidaron parcialmente los fideicomisos Moya III, Cantabria, Sevilla I, Toledo

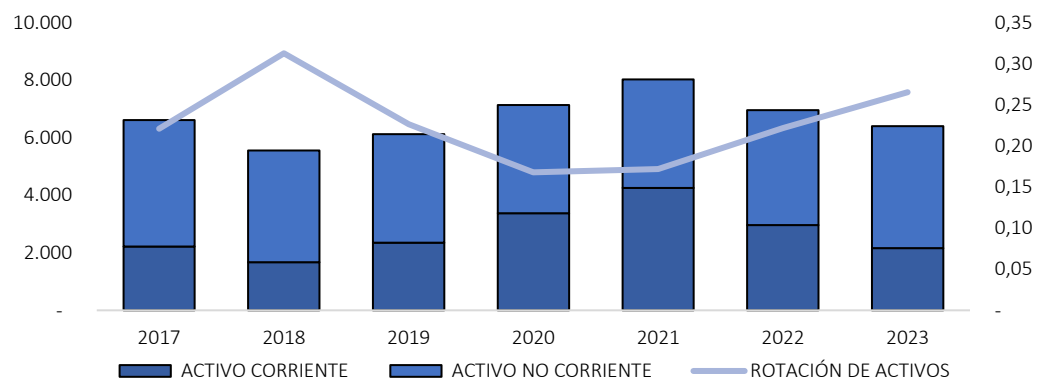
III y San Rafael, generando ingresos para este año por USD 1,56 millones. Para los años 2018 y 2019 este rubro presentó una baja debido a menor participación y liquidación en fideicomisos. Es importante tomar en cuenta que los resultados reflejan la gestión realizada en años pasados, esto al tratarse de proyectos que tienen fechas de ejecución muchas veces de muchos años.

La utilidad neta del periodo es coherente con los ciclos de los proyectos desarrollados. La compañía registró resultados consistentemente positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa, comportamiento que se estima se mantendrá durante el periodo de vigencia de la presente Emisión.

**CALIDAD DE ACTIVOS**

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en cuatro cuentas principales: las propiedades de inversión correspondientes a los terrenos y edificios mantenidos con la finalidad de obtener ingresos por plusvalías, la propiedad, planta y equipo correspondiente en las instalaciones, edificios y terrenos para el curso normal del negocio, los derechos fiduciarios correspondientes a las inversiones en los distintos fideicomisos de sus proyectos y las cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo. Por lo tanto, al 31 de julio de 2020, el 88,09% del activo total se condensó en estos rubros.

Entre 2017 y 2019 el activo de la compañía presentó un comportamiento variable, y pasó de USD 6,62 millones en 2017 a USD 5,55 millones en el 2018 y a USD 6,13 millones en el 2019, con un decrecimiento total de 7,41% durante el periodo analizado. Durante dicho periodo, los activos no corrientes representaron, en promedio, el 65,93% de los activos totales, comportamiento que se mantuvo para julio de 2020, cuando el activo total totalizó USD 6,96 millones y estuvo concentrado en el largo plazo de igual manera. Al cierre de 2019 la rotación del activo alcanzó 0,23 veces, nivel que se compara favorablemente con la industria. Se estima que del 2020 al 2023 los niveles de eficiencia del activo incrementen, debido al alza en los ingresos proyectados. La compañía ha buscado históricamente mantener una posición de liquidez alta, que permita enfrentar posibles problemas derivados de las condiciones que se encuentra atravesando el sector de la construcción.



**Gráfico 14:** Evolución del activo.

Fuente: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Al cierre de 2019 los activos totales incrementaron en 10,33% (+USD 573,48 mil) con relación al 2018, producto de un alza en los activos corrientes principalmente en las cuentas por cobrar relacionadas (+USD 439,34) y en el rubro de inventarios (+USD 328,28). Para julio de 2020 los activos totales incrementaron en 30,68% con respecto a julio de 2019 producto del alza en derechos fiduciarios de corto plazo (+USD 1,63 millones), inventarios (+USD 328,28 mil) y cuentas por cobrar relacionadas (+USD 156,76 mil). Se estima un incremento progresivo del activo total para el periodo de vigencia de la emisión, que supone la colocación de la presente Emisión de Obligaciones, que se destinará para financiar capital de trabajo específicamente el desarrollo, ejecución y/o financiamiento de las estructuras fiduciarias a través de las cuales se desarrollan proyectos inmobiliarios.

El rubro de cuentas por cobrar con partes relacionadas corresponden principalmente a préstamos otorgados a favor de los fideicomisos para su operación normal y una vez culminada la obra y efectuada la liquidación parcial o total se cancelan estos préstamos otorgados. Este rubro mantuvo una tendencia fluctuante atada a los diferentes proyectos en marcha de la compañía y paso de tener en el corto plazo USD 1,21 millones en el 2017, a USD 820,89 mil en el 2018 y USD 1,26 millones en el 2019. Para el año 2019 este rubro incrementó en un 53,52% (+USD 439,34 mil) debido a mayores saldos con los fideicomisos existentes al igual que la constitución de nuevos fideicomisos para el desarrollo de nuevos proyectos. A julio del 2020, la tendencia creciente se mantuvo y las cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo alcanzaron un valor de USD 2,53 millones.

<b>CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS</b>	<b>jul-19</b>	<b>jul-20</b>
Contrato de mutuo Siria II	50.000	70.000
Contrato de mutuo Segovia	395.000	697.524
Contrato de mutuo Burgos II	-	180.000
Contrato de mutuo Mare Nostrum	-	172.818
Contrato de mutuo La Siria III	100.000	239.940
Contrato de mutuo San Jose	-	200.000
Contrato de mutuo Herlinda	-	77.500
Contrato de mutuo La Siria IV	-	565.000
Contrato de mutuo El Palmeral	51.907	-
Intereses por cobrar	4.566	25.983
Cientes relacionados	147.398	304.154
<b>Total</b>	<b>748.871</b>	<b>2.532.919</b>

**Tabla 16:** Detalle Cuentas por Cobrar Relacionadas (USD)

**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Los derechos fiduciarios componen el principal activo de la compañía, representando el 37% a diciembre 2019 y el 32,40% a julio 2020. Los derechos fiduciarios son instrumentos financieros medidos a valor razonable con cambios en el resultado al cierre de cada periodo contable e incluye dividendos o intereses ganados sobre dichos activos que se incluyen como ingresos financieros. Este rubro de igual manera mantuvo una tendencia fluctuante del 2017 al 2019, con un incremento del 53,32% entre 2018 y 2019 y una disminución del 7,37% para el año 2019. Entre el año 2018 y 2019 destaco la liquidación de los Fideicomisos El Palmeral, La Herlinda y Cantabria, así como también incrementos en Siria II, Siria IV, Moya V y Granada.

<b>DERECHOS FIDUCIARIOS</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Inversiones de más del 50%</b>		
Alicante	-	495.681
<b>Inversiones del 50%</b>		
San José	811.401	811.401
Segovia	318.276	318.276
Siria II	138.407	188.408
Burgos Dos	94.893	94.893
Siria IV	36.700	77.523
San Rafael	204.845	68.608
Moya V	25.250	67.381
Moya IV	54.300	54.300
Mare Nostrum	43.600	43.600
Siria III	30.800	30.800
Granada	-	15.585
Alicante	164.801	-
La Herlinda	156.480	-
El Palmeral	75.326	-
<b>Inversiones de menos del 50%</b>		
Cantabria	291.710	-
<b>Total</b>	<b>2.446.789</b>	<b>2.266.456</b>

**Tabla 17:** Detalle Derechos Fiduciarios (USD)

**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2019 **Elaboración:** GlobalRatings

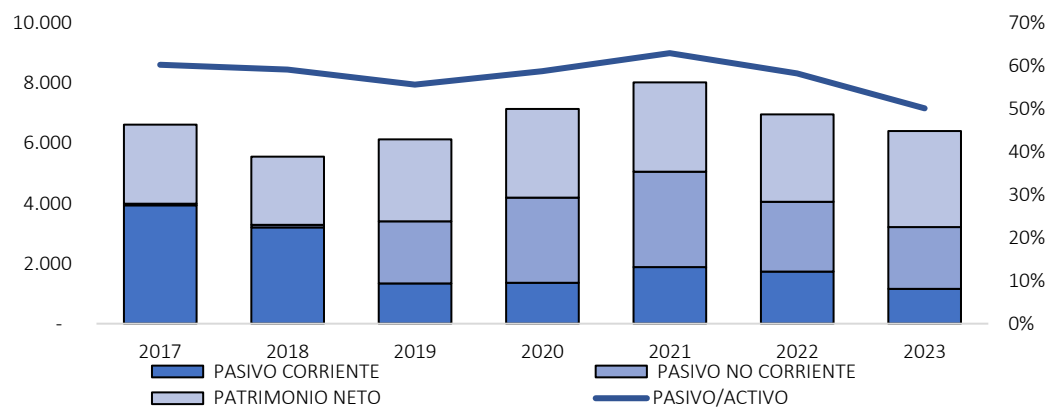
Por otro lado, los inventarios mostraron una tendencia fluctuante pasando de USD 21,34 mil en el año 2017 a USD 6,79 mil en el 2018 y USD 335 mil a finales del 2019. Entre el 2017 y 2018 se evidenció una disminución debido al deterioro normal del inventario y estuvo compuesto principalmente por un parqueadero para la venta ubicado en la Av. La República. Al 31 de diciembre del 2019 este rubro presentó un alza de USD 328,28 mil debido a la adquisición de un bien inmueble adquirido en el Conjunto El Palmeral. Por esta razón, en

general, los días de rotación de inventario presentan fluctuaciones pasando de 34 días en el 2017 a 534 días a finales del 2019.

Así también, el rubro de propiedad, planta y equipo presentó un comportamiento creciente entre los años 2017 y 2018 (+USD 27,09 mil) y un incremento mayor al año 2019 (+USD 271,39 mil). Para el año 2019 el incremento se dio debido a la compra de una oficina en Cumbayá, lo cual de igual manera incrementó los rubros de instalaciones, equipos de oficina, equipos de computación y muebles y enseres. Al 31 de diciembre del 2018 y 2019, este rubro incluye edificios y vehículos que respaldan créditos que la compañía mantiene con instituciones financieras. Para julio 2020 se mantuvo el valor prácticamente inalterado con respecto de diciembre 2019.

**ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO**

La actividad creciente de la compañía generó una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo analizado. Históricamente, ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. ha fondeado sus operaciones principalmente con recursos de terceros, con una participación promedio de 58,32% del pasivo total sobre el activo total. Las principales fuentes de financiamiento de la compañía son los créditos mutuos que incluyen préstamos con terceros y préstamos con accionistas, las obligaciones con entidades financieras locales, y ahora las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. De esta manera, al 31 de julio de 2020 estas tres fuentes de financiamiento representaron el 87,93% del pasivo total. Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró en el corto plazo, para el año 2017 y 2018 el pasivo corriente tuvo una participación promedio de 98,20% sobre el pasivo total, situación que la compañía afrontó con herramientas adecuadas para generar liquidez oportuna. Para el año 2019, esta relación cambió y el pasivo de largo plazo pasó a representar el 60,62% del pasivo total, favoreciendo a los flujos y la liquidez de la compañía. Este comportamiento se mantuvo para julio 2020 y se espera se mantenga para el periodo de vigencia de la emisión.



**Gráfico 15:** Estructura de financiamiento (miles USD).  
**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El pasivo total de la compañía mantuvo una tendencia fluctuante acorde al desarrollo de sus distintos proyectos inmobiliarios. Entre 2017 y 2018, el pasivo total presentó una disminución del 17,63% y los principales movimientos se dieron en préstamos con terceros de corto plazo (-USD 1,13 millones), anticipos de clientes (+USD 150,47 mil) y en obligaciones financieras de corto plazo (+USD 317,52 mil). Al término de 2019 el pasivo total presentó un alza de 3,79% (+USD 124,38 mil), principalmente en función de una restructuración de las cuentas por pagar accionistas y de los préstamos con terceros los cuales pasaron del corto al largo plazo. Entre diciembre de 2019 y julio de 2020 destacó la colocación del 20% del monto aprobado de la Primera Emisión de Obligaciones y un incremento en las obligaciones financieras de corto plazo. Se prevé una estructura similar en el pasivo durante el periodo de vigencia de la Emisión, con el pasivo de largo plazo representando la mayor parte del pasivo total.

El principal pasivo de la compañía es el rubro de préstamos con terceros, el cual incluye préstamos con accionistas y un préstamo de María del Carmen Román Dávalos, los cuales devengan una tasa de interés del

12% y son garantizados con firma del Gerente General. Este rubro pasó de estar concentrado 100% en el corto plazo en el año 2018 a ser reestructurado en su totalidad al largo plazo para el 2019 y tener un valor de USD 1,99 millones.

A partir de 2018, las obligaciones con entidades financieras presentaron un comportamiento decreciente, concentrado fundamentalmente en el corto plazo. Para diciembre de 2019, la deuda de corto plazo disminuyó en 13,11% (-USD 114,95 mil), producto de la cancelación de préstamos con Banco Internacional S.A. Para julio de 2020 se evidenció un incremento de USD 362,21 mil en la deuda bancaria, que totalizó un monto de USD 1,03 millones, de los cuales el 99% se concentró en el corto plazo. La compañía mantiene operaciones vigentes y líneas de crédito abiertas con diversas entidades financieras a nivel nacional, con una tasa promedio de 9,76%, garantizados con distintos bienes.

Por su parte, la compañía incursionó en el Mercado de Valores en el año 2019 con su Primera Emisión de Obligaciones, la cual fue aprobada en diciembre por un monto de USD 3 millones. Al 31 de julio de 2020 el saldo por pagar de la Emisión fue de USD 556,1 mil, monto que representó el 12,91% del pasivo total para julio de 2020. La compañía fue concedida la prórroga para colocar el restante de la emisión con un vencimiento máximo en junio 2021. La compañía evidencia una diversificación de fuentes de financiamiento adecuada, que le permite disponer de recursos oportunos.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	jul-20	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Banco Internacional S.A.	631.464,00	39,84%
Banco Pichincha C.A.	275.856,00	17,41%
Banco Guayaquil S.A.	97.438,00	6,15%
Sobregiro bancario	-	0,00%
Créditos rotativos	24.007,00	1,51%
Emisión de obligaciones	556.070,00	35,09%
<b>Total</b>	<b>1.584.835,00</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 18:** Fuentes de Financiamiento (USD).

Fuente: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. Elaboración: GlobalRatings

A partir de 2020, se estima que el saldo de las obligaciones emitidas fluctuará en función de la amortización de la presente Emisión de Obligaciones, por lo cual los pasivos con costo, y consecuentemente los gastos financieros, disminuirán progresivamente hacia el año 2023.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 39,77% de los activos en 2017 a financiar el 44,39% de los activos en 2019 y el 38,13% de los activos en julio de 2020.

El patrimonio de la compañía mantuvo una tendencia fluctuante entre 2017 y 2019, al pasar de USD 2,63 millones en el 2017 a USD 2,27 millones en el 2018 y USD 2,72 millones con un crecimiento total de 3,34% durante el periodo analizado, reflejando el fortalecimiento patrimonial de la compañía. Para diciembre de 2018, el principal movimiento se evidenció en la cuenta de resultados del ejercicio, que disminuyó en USD 864,73 mil. En el año 2018 existió una distribución de dividendos de USD 381,367 mil y además, existió un incremento en la reserva legal de USD 132,29 mil alcanzando un valor total de USD 225 mil. Para diciembre 2019, el patrimonio presentó un alza de USD 449,10 mil, en función de un incremento de USD 424,33 mil en los resultados acumulados y de USD 520,90 mil en los resultados del ejercicio. En 2019 se declararon dividendos por USD 490,366 mil correspondientes al resultado del ejercicio económico 2018. Para julio de 2020 el patrimonio incrementó en USD 130,32 mil, con relación a julio de 2019 producto del incremento en la utilidad del ejercicio.

Para periodos futuros, se estima que el patrimonio se fortalecerá mediante los resultados del ejercicio que se presentan crecientes para las proyecciones de 2020 a 2023 aunque se prevé la declaración de dividendos todos los años. De esta manera, se prevé que el patrimonio financie cerca del 49,23% del activo al cierre de 2020, porcentaje que incrementará para periodos posteriores en función de la mejora en los resultados del ejercicio y de la menor necesidad de financiamiento externo.

**PRESENCIA BURSÁTIL**

Hasta la fecha del presente informe ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión Obligaciones ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.	2019	No. SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038473	3.000.000	Vigente

**Tabla 19:** Presencia Bursátil  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La liquidez que han presentado los instrumentos que ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es más que óptima.

LIQUIDEZ DE PRESENCIA BURSÁTIL	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión Obligaciones ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.	A	1	1	600.000

**Tabla 20:** Liquidez de presencia bursátil  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## INSTRUMENTO

Con fecha 05 de julio de 2019, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. autorizó la Primera Emisión de Obligaciones. Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038473, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 04 de diciembre del 2019 se aprobó la Emisión de Obligaciones. El instrumento se compone de una sola clase, correspondiente a la clase A, por un monto de hasta USD 3.000.000,00

Con fecha 13 de marzo de 2020, el Agente Colocador inició la colocación de los valores y hasta la fecha se ha colocado la suma de USD 600.000,00 es decir el 20% del monto aprobado.

El 21 de septiembre del 2020, mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00005774 se aprobó la prórroga de nueve meses calendario a la autorización de la oferta pública de los valores a emitirse dentro del proceso de emisión de obligaciones de la compañía, por lo tanto la nueva fecha de vencimiento de la autorización será el día 05 de junio de 2021.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

### PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Monto de la emisión	USD 3.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 3.000.000	1.080 días	8,25%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	No.					
Destino de los recursos	El objeto de la emisión es obtener recursos para destinarlos 100% para capital de trabajo específicamente para el desarrollo, ejecución y/o financiamiento de las estructuras fiduciarias a través de las cuales se desarrollan proyectos inmobiliarios					

**PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Valor nominal	USD 1.000,00
Base de cálculo de intereses	30/360
Sistema de colocación	Bursátil
Rescates anticipados	La presente emisión no considera sorteos ni rescates anticipados.
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.
Estructurador financiero y agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.
Representantes de obligacionistas	Bondholder Representative S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero coma setenta y dos (0,72), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.</li> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ El emisor mientras esté vigente la presente Emisión de Obligaciones mantendrá un límite de endeudamiento financiero promedio semestral (pasivos financieros/total patrimonio), contados a partir de la aprobación de la presente emisión de obligaciones, en una relación no mayor a tres veces (3,00), considerándose como pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil.</li> </ul>

**Tabla 21:** Características del instrumento

**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El saldo de capital por pagar al 31 de julio 2020 fue de USD 556,07 mil, compuesto por:

- Clase A: USD 556,07 mil

Las tablas de amortización siguientes se basan en el monto colocado:

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL	PAGO CAPITAL	PAGO INTERESES	PAGO TOTAL	SALDO CAPITAL
jun-20	600.000	50.000	12.375	62.375	550.000
sep-20	550.000	50.000	11.344	61.344	500.000
dic-20	500.000	50.000	10.313	60.313	450.000
mar-21	450.000	50.000	9.281	59.281	400.000
jun-21	400.000	50.000	8.250	58.250	350.000
sep-21	350.000	50.000	7.219	57.219	300.000
dic-20	300.000	50.000	6.188	56.188	250.000
mar-22	250.000	50.000	5.156	55.156	200.000
jun-22	200.000	50.000	4.125	54.125	150.000
sep-22	150.000	50.000	3.094	53.094	100.000
dic-22	100.000	50.000	2.063	52.063	50.000
mar-23	50.000	50.000	1.031	51.031	-

**Tabla 3:** Amortización Clase A (USD)

**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. **Elaborado:** GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha cancelado oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según las tablas de amortización precedentes. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 20%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de



Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero coma setenta y dos (0,72), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Mantiene semestralmente un indicador promedio de liquidez de 1,7, a partir de la autorización de la oferta pública.	<b>CUMPLE</b>
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte julio de 2020, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,58.	<b>CUMPLE</b>
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No existen obligaciones en mora.	<b>CUMPLE</b>
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.	Al 31 de julio de 2020, la compañía presentó un monto de activos menos deducciones de USD 5,42 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,34 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	<b>CUMPLE</b>

**Tabla 23:** Cumplimiento garantías y resguardos.

**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. **Elaboración:** GlobalRatings

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de julio de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados (USD 5,42 millones) ofrece una cobertura de 1,45 veces sobre las demás obligaciones del Emisor, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El emisor mientras esté vigente la presente Emisión de Obligaciones mantendrá un límite de endeudamiento financiero promedio semestral (pasivos financieros/total patrimonio), contados a partir de la aprobación de la presente emisión de obligaciones, en una relación no mayor a tres veces (3,00), considerándose como pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil.	Al 31 de julio de 2020, la relación de Pasivo Financiero/ Patrimonio Total de la compañía fue de 0,20.	<b>CUMPLE</b>

**Tabla 24:** Cumplimiento límite de endeudamiento.

**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. **Elaboración:** GlobalRatings

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A en circulación representa el 10,47%

del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2020 y el 20,94% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO USD
Patrimonio	2.655.581
200% patrimonio	5.311.162
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	556.070
Total emisiones	556.070
<b>Total emisiones/200% patrimonio</b>	<b>10,47%</b>

Tabla 25: 200% patrimonio (USD)

Fuente: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. Elaboración: GlobalRatings

## PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

## PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y el efecto de la restricción a las actividades económicas, que limitaron la actividad industrial y contrajeron la demanda. Sin embargo, los ingresos se proyectan de acuerdo con los estimados de proyectos para cada año, así como el avance y desarrollo que han tenido los mismos. Por otra parte, se asumen las conclusiones de algunos proyectos, con el consiguiente reconocimiento de los ingresos que corresponden y el inicio de algunos otros, con lo que se proyecta la necesidad de financiamiento. De igual manera, se consideraron las proyecciones de la compañía las que se sometieron a un escenario más estresado tomando en cuenta la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas ya que podría darse el caso de que la contracción en la capacidad adquisitiva de la población repercuta sobre las ventas. La participación del costo de venta se proyecta de acuerdo con la venta de inmuebles y las liquidaciones de los proyectos en los siguientes años de acuerdo con la planificación de la empresa. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de la Primera Emisión de Obligaciones durante el periodo proyectado. Se proyecta una disminución en la utilidad neta al cierre de 2020, pero esta se mantendrá en niveles positivos y se proyecta creciente a partir de 2021.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que las cuentas por cobrar relacionadas se mantendrán en valores iguales para el año 2020 y por el periodo de vigencia de la emisión. Se estima que el nivel de inventarios fluctuará acorde a la evolución de los proyectos en desarrollo y en venta de la empresa y una inversión constante en el rubro de propiedad, planta y equipo acorde como ha venido presentando la compañía históricamente. Se estima una disminución en las obligaciones bancarias de corto y largo plazo entre julio y diciembre de 2020, comportamiento que se mantendrá hasta 2023 debido a la mejora en los resultados, en la generación de flujo operativo y tomando en cuenta de igual manera la colocación de la presente Emisión de Obligaciones. Se prevé que el patrimonio de la compañía se verá fortalecido por los resultados positivos, que se proyectan crecientes para el periodo de vigencia de la Emisión.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	1.462	1.737	1.387	25%	15%	10%	10%
Costo de ventas y producción	15%	10%	16%	18%	18%	18%	18%
Gasto de Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por Cobrar (CP)	18%	0%	0%	4%	4%	4%	4%
Cuentas por Cobrar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Provisiones	1%	34%	0%	0%	0%	0%	0%
Inventarios	9%	4%	148%	31%	31%	31%	31%
Cuentas por Pagar (CP)	11%	20%	9%	10%	10%	10%	10%
Cuentas por Pagar (LP)	5%	0%	0%	1%	1%	1%	1%

**Tabla 26:** Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).  
**Fuente:** ROMERO Y PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	0,56	0,52	1,76	2,48	2,26	1,71	1,87
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,99	0,98	0,39	0,32	0,37	0,43	0,36
Pasivos Totales / Activos Totales	0,60	0,59	0,56	0,59	0,63	0,58	0,50
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,14	0,28	0,23	0,37	0,48	0,35	0,18
Deuda LP / Activos Totales	0,00	0,01	0,00	0,11	0,14	0,04	-
EBITDA / Gastos Financieros	1,73	3,12	1,56	1,76	1,53	1,71	2,21
Utilidad Operacional / Ventas	0,19	0,44	0,26	0,55	0,56	0,57	0,57
Margen Bruto / Ventas	0,85	0,90	0,84	0,82	0,82	0,82	0,82
Utilidad Neta / Patrimonio	0,49	0,19	0,35	0,17	0,18	0,22	0,40

**Tabla 27:** Índices financieros reales y proyectados.  
**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## LIQUIDEZ

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. mantuvo un índice de liquidez inferior a la unidad durante la mayor parte del periodo analizado, debido a los elevados niveles de préstamos con terceros en el corto plazo. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez presentó una mejora, al pasar de 0,52 en el 2018 a 1,76 en el 2019, debido a la reestructuración del pasivo, en donde los préstamos con terceros pasaron en su totalidad al largo plazo. Para julio de 2020 se evidencia una recuperación a niveles de liquidez de 1,80, evidenciando que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo. Se estima que este comportamiento se mantenga y mejore para los años proyectados, considerando que los recursos de fondeo a largo plazo provenientes de la Emisión serán utilizados en 100% para financiar capital de trabajo.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró históricamente en el corto plazo, comportamiento que cambio para el año 2019 en donde la concentración del pasivo fue en el largo plazo debido al alto monto en el rubro de cuentas por pagar accionistas. Esta relación se estima se mantendrá durante la vigencia de la

emisión, con una participación promedio del 26% del pasivo corriente sobre el pasivo total. Esto generará holgura sobre los flujos de la compañía para cubrir las obligaciones con vencimientos corrientes, permitiendo a la compañía limitar fuentes alternativas de financiamiento.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

#### ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada; el total de pasivos representa cerca del 58% de los activos, lo que permite un margen de maniobra en el caso de ser necesario para poder cubrir las obligaciones.

La deuda financiera representó el 23% del pasivo total a diciembre de 2019, en función de la estrategia de la compañía de fondearse primordialmente con entidades financieras y el mercado de valores. De esta forma, se consigue que la deuda de largo plazo represente tan solo el 0,2% de los activos a diciembre 2019, lo que permite disponer de tiempo para aunar recursos en caso de requerirse. La deuda financiera presentará una disminución durante el periodo proyectado, producto de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones, y una consecuente disminución para años posteriores en función de la amortización de los valores. Al financiar sus operaciones mediante recursos provenientes del Mercado de Valores, la compañía puede adecuar los plazos y fijar las tasas de acuerdo con su necesidad y conveniencia.

Durante el periodo histórico analizado, el EBITDA presentó una cobertura de más de 1 vez sobre los gastos financieros, la cual se proyecta que mejorará en el periodo comprendido entre 2020 y 2023, en función de la expansión de los resultados y de la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones, que generará pagos de intereses más bajos año tras año. Esto evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones en el largo plazo.

#### RENTABILIDAD

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía se mantuvieron estables durante el periodo analizado, con fluctuaciones en función de la participación del costo sobre las ventas. Se estima que esta se mantendrá en niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 82% de las ventas, lo que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación. El margen bruto podría incrementar en años posteriores, en función del desarrollo de nuevas obras y proyectos.

El margen operacional revela que la compañía ha sido eficiente para generar ganancias a partir de sus operaciones ordinarias. Al cierre de 2019 el margen operacional fue de 26%, frente al 19% en 2017, lo que señala una eficiencia operativa a pesar del crecimiento de las ventas. Durante el periodo de vigencia de la Emisión, se estima que el margen operacional mantendrá niveles sobre el 42%.

El rendimiento sobre el patrimonio alcanzó un máximo de 35% al cierre de 2019, fruto del crecimiento en la actividad y de su efecto sobre los niveles de utilidad al cierre del periodo. El comportamiento decreciente en la utilidad neta al término de 2020 reducirá la rentabilidad sobre el patrimonio a 23%, rendimiento que de igual manera se compara de manera favorable con inversiones alternativas. Se prevé que este comportamiento incrementará al cierre de 2021, lo que refleja la capacidad de la compañía de generar retornos para los inversionistas.

#### INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jul-19	Jul-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	559	877	762	311	300	300	300	621	1.017
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	467	1.000	850	267	-	306
Obligaciones con entidades financieras LP	7	45	11	-	-	-	-	45	11
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	783	1.117	267	-	-	250
Efectivo y equivalentes al efectivo	698	781	665	1.437	415	529	314	645	330
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	(132)	141	108	125	2.002	888	253	21	1.255

**Tabla 28:** Evolución deuda neta (miles USD).

**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En el cuadro se aprecia que la deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron un comportamiento creciente a partir de 2017 hasta julio 2020, influenciado por la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones y de la adquisición de obligaciones con entidades financieras de corto plazo hasta julio de 2020. El incremento en la deuda neta permitió financiar el crecimiento y el desarrollo de productos, la inversión constante en el rubro de propiedad, planta y equipos y la implementación de estrategias comerciales para tener un mayor alcance a nivel nacional. De igual manera, la adquisición de obligaciones financieras de corto plazo le permite obtener liquidez para hacer frente a cualquier descalce de flujos en el giro del negocio. Para julio de 2020 la deuda neta alcanzó un monto de USD 1,26 millones, concentrado fundamentalmente en el corto plazo. Esta situación forja una presión sobre la liquidez de la compañía, pero la reactivación de la demanda y de las actividades económicas al segundo semestre del año y su efecto sobre la generación de flujo operativo le permitirá a la compañía cancelar obligaciones con costo, tanto con entidades bancarias como con el Mercado de Valores, reduciendo el monto de deuda neta al cierre de 2020. La compañía cuenta con una diversificación adecuada de fuentes de financiamiento y una adecuada relación con las entidades financieras.

El flujo libre de efectivo presentó un deterioro para 2018 debido al mayor pago asociado a los proveedores y empleados, que incrementó las salidas de efectivo originadas por las operaciones ordinarias. Sin embargo, para 2019 se evidencia una generación de flujo operativo positivo, producto de una recuperación de los saldos por cobrar a clientes, así como un menor efectivo pagado a proveedores y empleados. Los años de pago de la deuda fueron siempre bajos, para finales del 2019 este fue de 0,2.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jul-19	Jul-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Deuda Neta	-	141	108	125	2.002	888	253	21	1.255
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	906	(48)	684	288	(1.336)	1.855	1.176	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	244	(24)	314	355	358	361	364	(11)	326
Años de Pago con EBITDA (APE)	-	0,2	0,3	0,2	2,5	1,0	0,3	0,1	1,9
Años de Pago con FLE (APF)	-	-	0,2	0,4	-	0,5	0,2	-	-
Servicio de Deuda (SD)	-	38	471	-	896	1.306	1.291	-	466
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	21,15	0,86	-	0,91	0,70	0,78	-	0,82

**Tabla 29:** Evolución de indicadores.

**Fuente:** ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Al comparar la necesidad operativa de fondos frente al fondo de maniobra de la compañía, se evidencia que la menor rotación de inventarios para julio de 2020 generó una mayor necesidad de liquidez que la compañía suplió fundamentalmente mediante recursos de entidades financieras. Se proyecta una estabilidad al cierre de 2020 y durante el periodo de vigencia de la emisión hasta el 2023. El cuadro demuestra también que, durante el periodo proyectado, la generación operativa de la compañía es más que suficiente para hacer frente al servicio de la deuda en todos los años.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

## AAA

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera 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 PhD(c)

Gerente General

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	JULIO 2019	JULIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
<b>ACTIVO</b>	6.616	5.552	6.126	7.142	8.026	6.965	6.404	5.329	6.964
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	2.219	1.676	2.358	3.373	4.258	2.970	2.160	1.590	3.211
Efectivo y equivalentes al efectivo	698	781	665	1.437	415	529	314	645	330
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionac	259	6	-	42	49	55	60	1	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados	1.206	821	1.260	1.260	1.260	1.260	1.260	749	2.533
Inventarios	21	7	335	335	335	335	335	7	335
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	4.398	3.876	3.768	3.768	3.768	3.995	4.244	3.739	3.753
Propiedades, planta y equipo	675	702	974	974	974	974	974	844	950
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados	1.733	323	107	107	107	107	107	-	-
Derechos Fiduciarios LP	1.596	2.447	2.266	2.266	2.266	2.493	2.742	2.366	2.256
Propiedad de inversión	394	394	395	395	395	395	395	394	395
<b>PASIVO</b>	3.985	3.283	3.407	4.196	5.055	4.057	3.210	2.804	4.308
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	3.936	3.205	1.342	1.359	1.884	1.737	1.157	792	1.788
Préstamos con terceros	2.955	1.821	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	559	877	762	311	300	300	300	621	1.017
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	467	1.000	850	267	-	306
Anticipo de clientes CP	11	161	430	430	430	430	430	20	385
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	50	78	2.065	2.837	3.171	2.320	2.054	2.012	2.520
Obligaciones con entidades financieras LP	7	45	11	-	-	-	-	45	11
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	783	1.117	267	-	-	250
Provisiones por beneficios a empleados LP	31	32	44	44	44	44	44	32	44
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	11	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>PATRIMONIO NETO</b>	2.631	2.270	2.719	2.946	2.972	2.907	3.194	2.525	2.656
Capital suscrito o asignado	450	450	450	450	450	450	450	450	450
Resultados acumulados por adopción por primera vez N	658	658	658	658	658	658	658	658	658
Superávit por revaluación	105	93	88	88	88	88	88	93	88
Ganancias o pérdidas acumuladas	37	419	844	1.298	1.525	1.551	1.486	1.047	946
Ganancia o pérdida neta del periodo	1.289	424	945	491	526	635	787	52	289

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	JULIO 2019	JULIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	1.462	1.737	1.387	1.199	1.379	1.545	1.699	745	859
Costo de ventas y producción	226	180	226	216	248	278	306	248	211
Margen bruto	1.236	1.557	1.162	983	1.131	1.267	1.393	497	648
(-) Gastos de administración	(965)	(785)	(803)	(324)	(356)	(392)	(431)	(310)	(266)
Utilidad operativa	272	772	359	660	775	875	962	187	382
(-) Gastos financieros	(180)	(260)	(259)	(399)	(533)	(534)	(455)	(151)	(102)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	1.535	132	927	480	552	618	680	16	9
Utilidad antes de participación e impuestos	1.627	644	1.026	740	793	958	1.187	52	289
(-) Participación trabajadores	(244)	(155)	(38)	(111)	(119)	(144)	(178)	-	-
Utilidad antes de impuestos	1.383	488	988	629	674	815	1.009	52	289
(-) Gasto por impuesto a la renta	(94)	(64)	(43)	(138)	(148)	(179)	(222)	-	-
Utilidad neta	1.289	424	945	491	526	635	787	52	289
EBITDA	313	813	403	701	816	916	1.004	187	382

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	906	(48)	684	288	(1.336)	1.855	1.176
Flujo Actividades de Inversión	(1.429)	1.208	(255)	(41)	(41)	(41)	(41)
Flujo Actividades de Financiamiento	33	(1.077)	(545)	524	355	(1.700)	(1.350)
Saldo Inicial de Efectivo	(544)	698	781	665	1.437	415	529
Flujo del período	1.243	83	(116)	771	(1.022)	114	(215)
Saldo Final de efectivo	698	781	665	1.437	415	529	314

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 calificadora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

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