

## Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.

Comité No: 14-20243	Fecha de Comité: 31 de enero de 2024
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de noviembre de 2023	Quito – Ecuador
Econ. Gabriela Calero	(593) 2323-0541 <a href="mailto:gcalero@ratingspqr.com">gcalero@ratingspqr.com</a>

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones	AAA	Cuarta	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002035

### Significado de la Calificación

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

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

*"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."*

### Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR decidió mantener la calificación de "AAA" a la **Segunda Emisión de Obligaciones de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.**, con corte de **información al 30 de noviembre de 2023**. La decisión se fundamenta en la amplia trayectoria del emisor dentro del mercado inmobiliario en la capital del Ecuador. Para la fecha de corte, se observa un indicador de solvencia en mejor posición que su corte comparable y se evidencian menores niveles de deuda financiera, lo cual se refleja en una mejor capacidad de pago para el emisor; sin embargo, los indicadores de liquidez se encuentran estrechos, propio del giro de su negocio. A pesar de que, el sector inmobiliario presenta dificultades; la compañía ha sabido responder de manera oportuna; puesto que, reporta un resultado integral positivo y levemente superior al obtenido en su corte similar anterior. Finalmente, se resalta el cumplimiento a satisfacción de sus resguardos de ley.

### Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento en el mercado:** Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., es una empresa que cuenta con una trayectoria de 21 años en el mercado ecuatoriano, con un alto posicionamiento en la ciudad de Quito. Dentro de sus líneas de negocio se encuentran: Gerencia de proyectos, honorarios por comercialización, honorarios por corretaje inmobiliario, administración de obras, asesoría de servicios especializados. Finalmente, se indica que la entidad constituye un fideicomiso por cada proyecto, mismo que se realiza con inversión propia y a medida de las necesidades del proyecto, se obtiene financiamiento bancario y de terceros.
- **Estrechos indicadores de liquidez:** En los últimos cinco años, el emisor ha contado con los recursos líquidos suficientes para responder de manera oportuna a sus obligaciones inmediatas; pues ha reflejado un indicador de liquidez, en promedio, de 1,24 veces (2018-2022). Sin embargo, para la fecha de corte, la contracción de los activos corrientes, acompañado de un incremento de los pasivos circulantes, provocó una reducción de este indicador, ubicándose por debajo de la unidad (0,34 veces). De igual manera, la razón ácida se posicionó por debajo de su corte similar (0,30 veces). Finalmente, su capital de trabajo cierra en valores negativos (US\$ -2,77 millones).
- **Reducción de los niveles de deuda financiera:** Se reconoce los esfuerzos del emisor para conseguir los recursos necesarios para continuar con sus proyectos inmobiliarios, para lo cual, se ha financiado con el mercado de valores y con entidades bancarias. Para la fecha de corte, se evidencia una contracción interanual de la deuda financiera, sobre todo a largo plazo, lo que se atribuye a la amortización de deuda de sus instrumentos vigentes. Además, se menciona que, la deuda bancaria, en los últimos años, se ha concentrado únicamente en el corto plazo. Finalmente, la mayor reducción de deuda respecto al dinamismo en la generación de flujos ebitda permitió que el emisor mejore su capacidad de pago frente a su corte, de tal manera, el emisor cancelaría sus actuales obligaciones en 5,39 años.
- **Contracción del indicador de apalancamiento:** A nivel histórico, el emisor se ha caracterizado por reflejar un índice de solvencia, en promedio, estable (1,90 veces; 2018-2022). Para la fecha de corte, se distingue un mayor crecimiento proporcional del patrimonio que del pasivo, lo cual favoreció al índice de apalancamiento, pues se reduce en -0,30 veces hasta posicionarse en 2,44.

- **Ligero incremento del resultado integral:** Para la fecha de corte, se evidencia una reducción interanual de los ingresos del emisor, lo cual es congruente con el dinamismo del sector inmobiliario. Sin embargo, sus costos operacionales decrecieron en menor medida, lo que incidió en una reducción de la utilidad bruta y, aunado de un crecimiento de los gastos financieros; la utilidad operativa se mantuvo inferior a lo reportado en su corte comparable. Ahora bien, la contracción de los gastos financieros y el crecimiento de los otros ingresos, especialmente provenientes del arriendo de inmuebles provocaron que el resultado integral del emisor sea positivo y levemente superior a su periodo comparable. Aun así, sus indicadores de rentabilidad disminuyeron.
- **Cumplimiento de los resguardos de ley:** A la fecha de corte, el emisor registra en el mercado de valores la Segunda Emisión de Obligaciones, la cual cumple con los resguardos de ley vigentes. Así también, se destaca el cumplimiento en tiempo y forma del pago de los títulos valores.

## **Factores Clave**

### **Factores que podrían desmejorar la calificación:**

- Deterioro de los márgenes de ganancia.
- Contracción de los indicadores de rentabilidad.
- Incremento del indicador Deuda financiera/Ebitda.
- Elevados niveles de apalancamiento.

### **Riesgos Previsibles en el Futuro**

- Riesgos relativos a pérdidas por fallos o por una gestión inadecuada de las operaciones, derivados del incumplimiento de obligaciones contractuales y de cumplimiento normativo. Para mitigar este riesgo, la compañía supervisa constantemente a los proveedores y contratistas cumpliendo estándares de calidad, salvaguardando las inversiones realizadas por los clientes en los proyectos inmobiliarios.
- Incremento de competidores en el sector, lo cual podría afectar el nivel de ventas proyectados por el emisor. Sin embargo, el emisor se innova constantemente y evalúa a sus competidores a fin de obtener ventajas comparativas.
- Recesión económica, al prevalecer una contracción de la economía nacional, aumenta el desempleo y se reduce la capacidad de pago y planes de compra de viviendas por parte de los clientes.
- Encarecimiento de la materia prima del sector de la construcción, con lo cual afectaría el costo de venta proyectado de venta por el emisor y, en consecuencia, una reducción en sus márgenes de ganancia.

## **Aspectos de la Calificación**

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

### **Contexto Macroeconómico**

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones

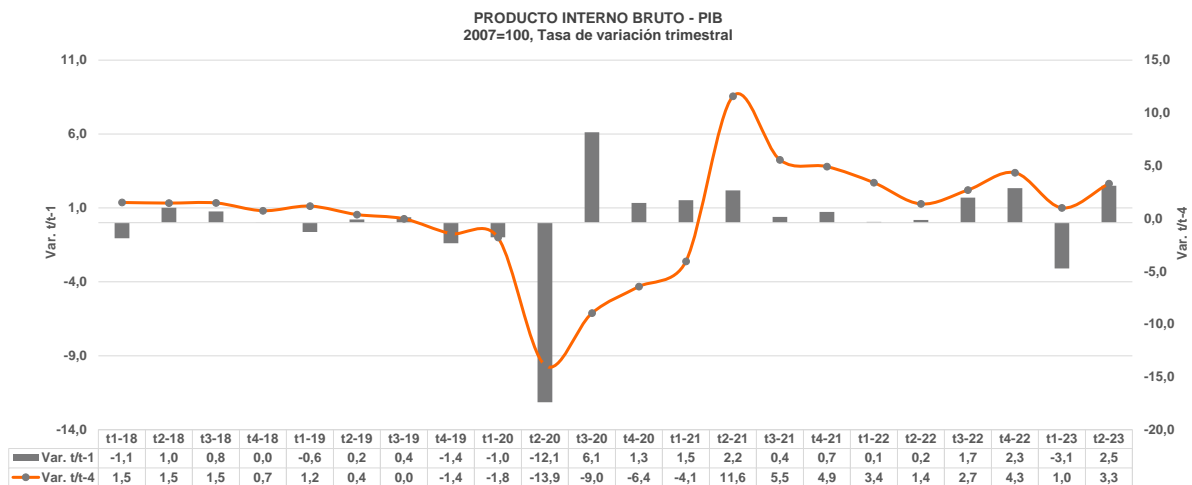
adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Para el segundo trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Adicionalmente, se pudo observar un incremento del 6,2% en las importaciones, a causa de una mayor adquisición de maquinarias, equipos eléctricos, productos químicos y equipos de transporte; por otra parte, las exportaciones experimentaron una ligera caída del 0,2%, debido a la caída en la venta de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos



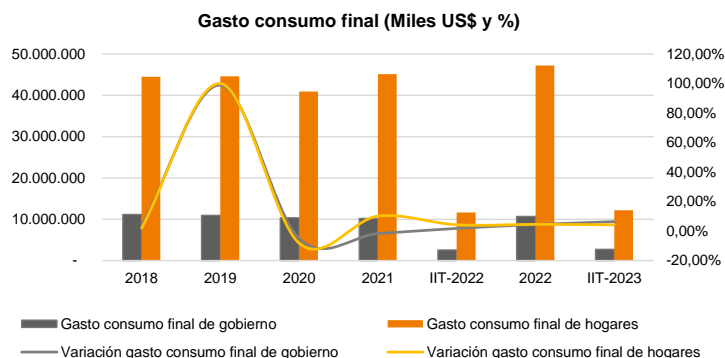
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En cuanto a las industrias, 15 de los 18 sectores reportaron crecimientos; siendo los más importantes suministros de electricidad y agua que creció en un 10,8%; seguido de acuicultura pesca y camarón con el 10,5%, enseñanza y servicios sociales con el 8,5%, correo y comunicaciones con el 7,5% y Administración Pública en 4,3%; en contraposición los sectores que reportaron unas caídas fueron: pesca excepto camarón con el -6,4%, servicio doméstico con -2,3% y refinación del petróleo con -1,8%.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos. Daniel Noboa, en primera instancia, se enfocará en la seguridad y empleo, ambos tópicos han sido de total controversia para la población ecuatoriana.

Por otro lado, el pasado 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.

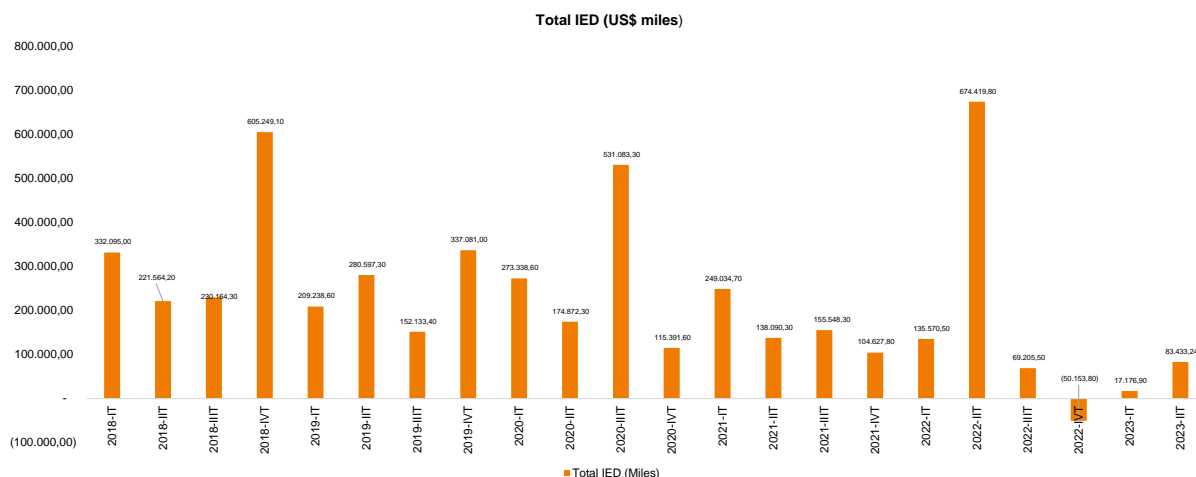


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Inversión Extranjera Directa (IED)<sup>1</sup>

En el segundo trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un incremento de US\$ 83,43 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en dos de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. De manera interanual, el sector de explotación de minas y canteras, comercio, presentaron un incremento considerable. De manera opuesta, el sector de servicios prestados a las empresas, transporte, almacenamiento y comunicaciones y la industria manufacturera demostraron una reducción. Se reconoce que, la situación política en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales. Se espera que, con el nuevo Gobierno se recaude nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

<sup>1</sup> A la fecha de realización del presente informe, el BCE no ha publicado cifras del IED al tercer trimestre 2023.

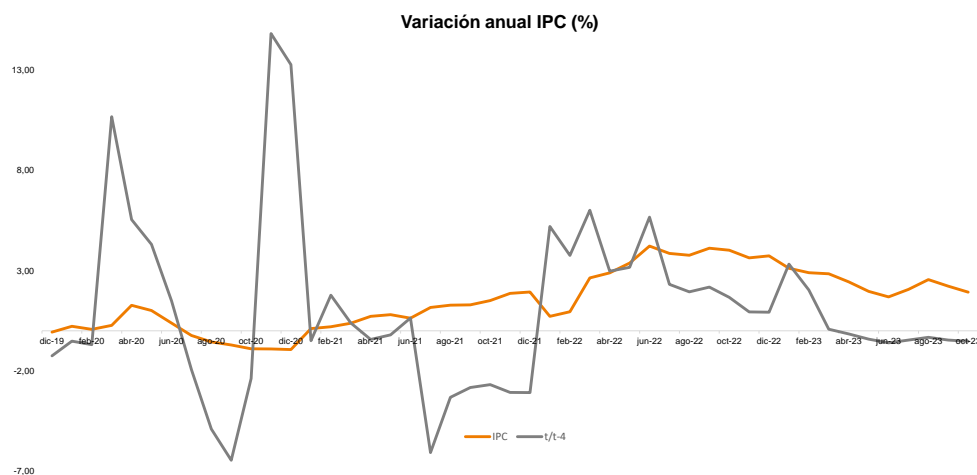
Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)						
Participación por industria	2022-IT	2022-IIT	2022-IIIT	2022-IVT	2023-IT	2023-IIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20	1.058,03
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20	32.239,45
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)	(1.524,20)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)	400,80
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40	43.029,22
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80	(1.270,73)
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90	138,41
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)	1.559,55
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80	7.802,71
<b>Total IED</b>	<b>135.570,50</b>	<b>674.419,80</b>	<b>69.205,50</b>	<b>(50.153,80)</b>	<b>17.176,90</b>	<b>83.433,24</b>

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de octubre de 2023, el IPC se ubicó en 1,93%. Entonces, la inflación mensual es de -0,18 p.p. comparado con el mes anterior, que fue de 0,04 p.p. y una variación anual de +1,93 p.p. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2023 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a octubre 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (1,22%), restaurantes y hoteles (0,20%), bienes y servicios diversos (0,16%), transporte (0,10%), educación (0,09%), entre otros.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

### Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el

caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

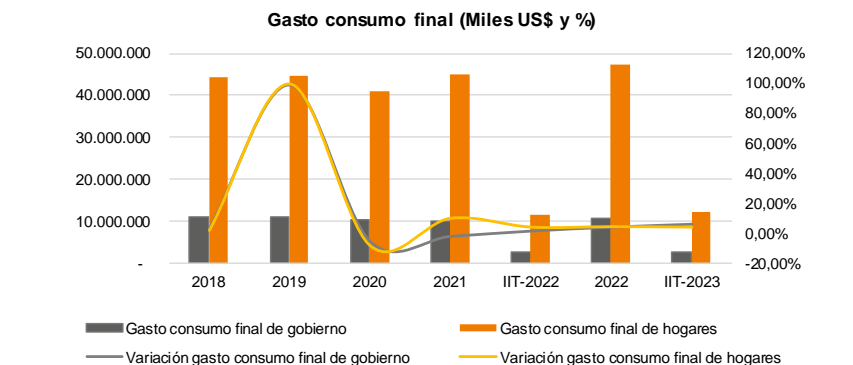
Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.



## Endeudamiento

Hasta agosto 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta totalizar en US\$ 47.403,4 millones y la deuda externa privada en US\$ 10.722,2 millones. En términos de deuda externa pública, se evidencia que, es equivalente al 39,6% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 541,1 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 145,30 millones. En ese contexto, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 395,8 millones. Por otro lado, el saldo de la deuda externa privada a agosto 2023 fue de US\$ -178,8 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 46,9 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 255,7 millones. El saldo de la deuda externa privada a agosto fue de USD 10.772,2 millones, equivalente al 9,0% del PIB.

## Análisis de la Industria

Analizando el sector de las actividades inmobiliarias, se incluyen las actividades de arrendadores, agentes y/o corredores en una o más de las siguientes operaciones: compra o venta de bienes raíces, alquiler de las propiedades inmobiliarias y prestación de otros servicios de las propiedades inmobiliarias, tales como los de tasación de las propiedades inmobiliarias o actuar como agentes de fideicomiso de propiedades inmobiliarias.

Las actividades en esta sección se pueden llevar a cabo en propiedades propias o alquiladas y se pueden hacer a cambio de una retribución o por contrato. También se incluye la construcción de estructuras combinando con el mantenimiento de la propiedad o el alquiler de tales estructuras. Esta sección incluye las actividades de administración de propiedad inmobiliaria.

La principal actividad del emisor, de acuerdo con el CIU L6810.01 se fundamenta en la prestación de asesoramiento y ayuda a las empresas y las administraciones públicas en materia de planificación, organización, eficiencia y control, información administrativa, entre otras; es decir, el emisor pertenece al sector de la construcción.

Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. En este sentido, Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., ha presentado un dinamismo fluctuante a lo largo de todo su histórico, es así como, en diciembre 2018 obtuvo un nivel de ventas de US\$ 1,74 millones, después de incrementarse interanualmente en +18,75%, crecimiento superior al presentado por la industria +0,56% y del PIB +1,29%.

Referente, al año 2020 debido al deterioro económico producto del confinamiento, crisis sanitaria e incertidumbre, el sector inmobiliario experimentó meses muy difíciles durante el periodo de pandemia, que paulatinamente para el año 2021 se han ido reactivando, aunque esta dinámica no fue generalizada y estuvo impulsada por una demanda creciente de bienes inmuebles de oportunidad y bienes inmuebles cuyas características se alineaban a esta nueva realidad en algunos segmentos específicos del mercado y concentrada principalmente en las grandes ciudades del país. De esta manera, el sector continuó con una contracción de -6,63%; mientras que, en el resto de los sectores de PIB presentaron un incremento en el nivel de ventas como respuesta a las necesidades de mercado, con lo cual el PIB tuvo un incremento de +4,24%. En sentido favorable, el emisor registró un importante aumento de ventas de +56,41% explicado por la liquidación de varios fideicomisos.

Para el año 2022, el sector inmobiliario se encontró en un dificultoso camino de continuar con la reactivación económica como sucedió en el resto de industrias que conforman el PIB (incremento anual de +1,91%), lo que respondió al incremento de precios de insumos importados, descontento social, escasa liquidez disponible de los hogares después de las reformas tributarias que afectaron a la clase media y empleadores; entre otras; por lo que, el sector registró una desaceleración en los contratos de nuevas construcciones. Sin embargo, se apreció un aumento en la colocación de créditos hipotecarios frente a su comparativo similar. Además, se aprecia que el sector de la construcción demostró un dinamismo superior al crecer en +10,69 p.p. respecto a su corte similar.

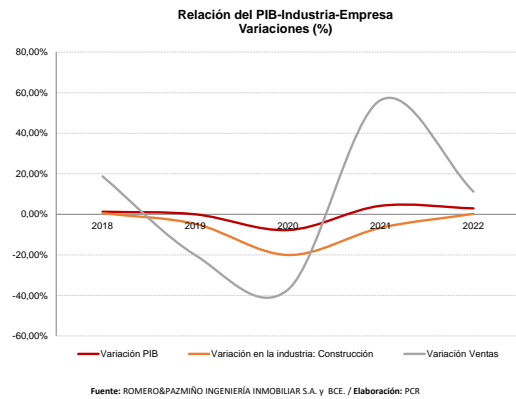
Para el tercer trimestre de 2023, se observa una contracción relevante en el sector de la construcción e inmobiliario de -12,18% y -3,41%; respectivamente; consecuente de la inseguridad, incertidumbre sociopolítica y la crisis financiera mundial. Para el caso del emisor, hasta el mes de noviembre se observa un comportamiento similar al reflejar una reducción de su nivel de ventas en -4,08 p.p.

## Perfil y Posicionamiento del Emisor

Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., Se constituyó en 2001, con - veinte y un años en el mercado, enlista como una de las cinco principales empresas de mercado inmobiliario en la ciudad de Quito (Ecuador). Mantiene una filosofía de trabajo en promover o vender hogares.

Es la primera constructora inmobiliaria del país en mantener sistemas de gestión de calidad, con lo cual brinda a sus clientes viviendas con procesos específicos y regulada por altos parámetros.

- En el 2008, la Junta General de Accionistas aprueba el aumento de capital de la compañía por un monto de US\$ 51,00 mil.
- En el 2011, la empresa recibió un premio al principal constructor en el valle de los Chillos.
- En el 2018, la empresa recibió un premio al principal constructor en el valle de Pomasqui.
- En el 2019, la empresa incursiona por primera vez en el mercado valores, inicialmente con la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la cual fue cancelada hasta marzo 2023.
- En el 2022, el Ente de Control, aprueba la Segunda Emisión de Obligaciones.



### *Visión*

Constituirnos en el mejor desarrollador inmobiliario del Ecuador.

### *Misión*

Promover calidad de vida para nuestros clientes a través de la entrega de un producto inmobiliario superior mediante una gestión técnica, integral, innovadora, vanguardista basada en mejoramiento continuo de investigación y desarrollo fundamentado en un equipo humano talentoso.

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

### **Líneas de Negocio**

1. Gerencia de proyectos
2. Honorarios por comercialización
3. Honorarios por corretaje inmobiliario
4. Administración de obras
5. Asesoría en servicios especializados

### **Competencia**

Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., al mantener diferentes líneas de negocio no tiene un competidor directo. Sin embargo, se detallan competidores potenciales de acuerdo con varias líneas:

- Uribe y Schwarzkopf
- Álvarez Bravo
- RFS Constructores
- ConstruEcuador
- Proaño y Proaño
- Mutualista Pichincha.

### **Plan Estratégico**

#### *Cultura Empresarial*

- Enfoque al cliente.
- Trabajo en equipo
- Gestión que va más allá del cumplimiento de la tarea.
- Lograr que las cosas se hagan.
- Inconformidad con el statu quo.
- Superación constante de metas.
- Intolerancia a la mediocridad.
- Comunicación abierta y directa.
- Autodisciplina y autogestión.
- No dar nada por sentado.
- Filosofía empresarial.
- Contar con un equipo humano que vea en la organización la oportunidad de autorrealización a través del desarrollo.

#### *Filosofía*

Contar con un equipo humano que vea en la organización la oportunidad de autorrealización a través del desarrollo de su trabajo

#### *Políticas*

Sustentar la toma de decisiones en hechos y datos. Planificar adecuadamente previo al desarrollo de una idea y documentar las condiciones de un acuerdo.

#### *Necesidades del Mercado*

- Capacidad de canalizar recursos de inversión a proyectos inmobiliarios.
- Capacidad de estructurar y administrar integralmente proyectos inmobiliarios desarrollando capacidades sofisticadas.

#### *Estrategias*

- Lograr reducciones en costos directos a través de la aplicación de conceptos de diseño y construcción integrados.
- Conseguir reducciones en costos financieros a través de esquemas de desintermediación y de autofinanciamiento.
- Combinar el interés en el bajo costo con un interés en características superiores que el mínimo aceptado. Dar al cliente más valor por su dinero (concepto más por menos).
- Aplicación de técnicas y conceptos modernos al proceso de negocios a través de la Investigación y Desarrollo (R&D).



## Gobierno Corporativo

Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 450,00 mil con una participación diferenciada entre sus accionistas, mismos que se detallan a continuación:

Estructura Accionarial			
Nombre	Nacionalidad	Valor	Participación
Manrique Ruiz Francisco José	Colombiana	4.502	1,00%
Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Ecuatoriana	222.749	49,50%
Romero Villacreses Xavier Esteban	Ecuatoriana	222.749	49,50%
Total		450.000	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros/ **Elaboración:** PCR

Los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos. La empresa no cuenta con un área encargada para la comunicación con los accionistas y no cuentan con un reglamento general de accionistas, sin embargo, las reuniones se realizan de acuerdo con el estatuto, en donde no se permite la delegación de voto, pero se permite incorporar nuevos puntos a debatir.

El Directorio se encuentra conformado de la siguiente manera:

Directorio		
Nombre	Nacionalidad	Experiencia (años)
Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Gerente - Secretario	21
Felipe David Pazmiño Blomberg	Director	21
Romero Villacreses Xavier Esteban	Presidente	21

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ **Elaboración:** PCR

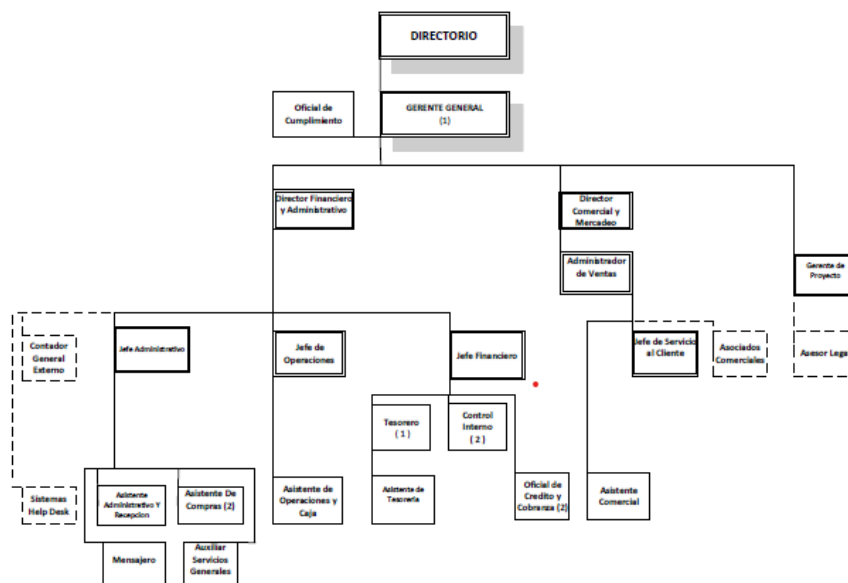
La entidad no cuenta con un reglamento de directorio, por lo tanto, no cuenta con una definición de criterios para la selección de directores independientes. La sociedad no cuenta con un auditor interno, pero sí con políticas de gestión integral de riesgo en donde se detallan las contrataciones a proveedores, conozca a sus clientes, mitigar el lavado de activos, recursos humanos y financieros. No de información y finalmente no difunde avances realizados en temas de gobierno corporativo.

A continuación, se detalla la plana Gerencial a la fecha de corte:

Plana Gerencial			
Nombre	Cargo	Profesión	Experiencia
Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Gerente General	Economista	21
Cárdenas Romero Yolanda Isabel	Director Financiero	Contadora Publica	12
Maldonado Donoso Mauricio Javier	Director Administrativo	Ingeniero Comercial Especialización Recursos Humanos Marketing y Ventas	8
Montalvo Villacreses Maria Belén	Administradora Comercial	Corredora De Bienes Raíces	4

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ **Elaboración:** PCR

A continuación, se presenta el organigrama actual de institución:



Fuente/ **Elaboración:** Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.

## Empleados

A noviembre 2023, Ingeniería Inmobiliaria Romero & Pazmiño cuenta con 18 colaboradores y son evaluados mediante evaluación 360 grados y evaluación hacia arriba.

## Responsabilidad Social

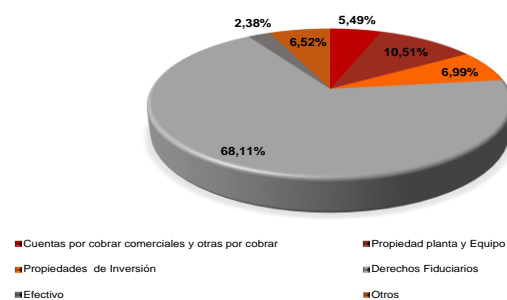
Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., ha identificado a sus grupos de interés (Clientes, competencia, entidades financieras y proveedores), pero no bajo un proceso formal ni ha definido estrategias de participación con ellos. Tampoco cuenta con programas que promueven la eficiencia energética ni con programas que promueven el reciclaje, el consumo racional de agua, ni evalúa a sus proveedores con criterios ambientales, sin embargo, no ha sido objeto de multas ni sanciones en materia ambiental. Además, no cuenta con programas que promueven la igualdad de oportunidades, pero sí otorga beneficios de ley incluidos beneficios adicionales a sus trabajadores. Mantiene un código de ética aprobado el 11 de junio de 2021.

## Calidad de Activos:

A noviembre 2023, Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., alcanza un monto total de activos de US\$ 10,33 millones, rubro que experimentó un acrecentamiento interanual del +11,66% (US\$ +1,08 millones), dinamismo que supera al comportamiento de los últimos cinco años (+7,19%; 2018-2022). Esta dinámica es explicada por el incremento de los activos no corrientes (+27,38%; US\$ +1,91 millones), específicamente viene influenciado por el aumento de los derechos fiduciarios (+48,88%; US\$ +2,31 millones). En contraste, los activos corrientes decrecen en -36,24% (US\$ -828,30 mil), lo cual obedece a una disminución de las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar (-52,85%; US\$ -635,74 mil) y efectivo (-55,35%; US\$ -305,01 mil).

En cuanto a la composición del activo, para la fecha de corte, los derechos fiduciarios continúan liderando dentro de este grupo al ponderar el 68,11% (US\$ 7,04 millones), seguido de las propiedades y equipo 10,51% (US\$ 1,09 millones), propiedades de inversión 6,99% (US\$ 721,86 mil), cuentas por cobrar comerciales y otras por cobrar 5,49% (US\$ 567,08 mil), préstamos otorgados 3,66% (US\$ 378,17 mil), efectivo 2,38% (US\$ 246,07 mil) y el 2,86% restante se distribuye entre activos disponibles para la venta, anticipos, activos por impuestos corrientes, diferidos y activos intangibles.

COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS A NOVIEMBRE 2023



Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Ahora bien, los derechos fiduciarios corresponden a participaciones en un fideicomiso; es decir, instrumentos financieros medidos a valor razonable con cambios en el resultado al cierre de cada periodo. Como se mencionó anteriormente, este es la principal cuenta del total de activos (68,11%). Dicho rubro para la fecha de corte sumó US\$ 7,04 millones, después de expandirse de manera interanual en +48,88% (US\$ +2,31 millones). El comportamiento observado es explicado por el avance del proyecto Siria IV (+1.154,63%; US\$ 895,10 mil), al igual que de Mare Nostrum (+1.687,57% US\$ 735,78 mil), Segovia (+36,06%; US\$ +423,89 mil) y Alcázar de Cádiz (+59,58%; US\$ +286,80 mil); entre otros en menor cuantía.

A continuación, se muestra un detalle de los derechos fiduciarios:

Derechos Fiduciarios			
Detalle	nov-22	nov-23	Part (%)
Alicante	843,581	843,581	11,99%
Burgos Dos	94,893	94,893	1,35%
.Segovia	1.175,666	1.599,560	22,73%
Mare Nostrum	43,600	779,378	11,08%
Moya IV	54,300	54,300	0,77%
Moya V	89,381	89,381	1,27%
Siria IV	77,523	972,625	13,82%
Granada	15,585	15,585	0,22%
San José	811,401	811,401	11,53%
Administración Sevilla	21,460	-	0,00%
Alcázar de Cádiz	481,350	768,150	10,92%
Almería	693,152	726,352	10,32%
Santa Lucía	324,820	281,487	4,00%
Mallorca	-	0,500	0,01%
total	4.726,712	7.037,193	100,00%

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Se espera que, en el año 2024 se liquiden los siguientes fideicomisos: Segovia, Marenostrum, Sn José, Moya IV y Burgos II.

Continuando con el análisis, se evidencia que, a noviembre 2023 el rubro que conforma propiedad, planta y equipo totalizó en US\$ 1,09 millones, monto inferior a lo reportado en su corte similar (-3,66%; US\$ -41,26 mil) producto de la depreciación registrada. Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. engloba dentro de PPE: muebles y enseres, equipos, vehículos, terrenos, edificios e instalaciones.

A continuación, se muestra un detalle:

Propiedades y Equipo (Miles US\$)		
Detalle	nov-22	nov-23
Terrenos	230,30	230,30
Edificios e instalaciones	653,96	653,96
Vehículos	272,07	272,07
Muebles y enseres	137,25	137,25
Equipos de oficina	30,15	30,15
Equipos de computo	87,30	100,34
Depreciación	- 283,87	- 338,16
<b>Total</b>	<b>1.127,17</b>	<b>1.085,91</b>

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Por otro lado, el emisor presentó un decremento interanual en sus cuentas por cobrar comerciales del -52,85% (US\$ -635,74 mil) reflejando a la fecha de corte una cifra de US\$ 567,08 mil. El dinamismo evidenciado es influenciado por la participación de los derechos de cobro (-51,03%; US\$ -28,79 mil), rubro que alcanzó una suma de US\$ 276,33 mil.

Por otro lado, los préstamos otorgados a los fideicomisos exhibieron un incremento de +29,70% (US\$ +86,59 mil) con respecto a su corte similar, reflejando un monto de US\$ 378,17 mil. Este comportamiento corresponde, especialmente, al préstamo entregado por el contrato mutuo La Moya IV (US\$ +210,50 mil). Asimismo se menciona que, al término de la obra o proyecto se efectúa la liquidación correspondiente de estos préstamos, dichas cancelaciones pueden ser de manera parcial o total, es así como, se observa un decremento del préstamo realizado al proyecto La Siria IV.

Al mismo tiempo, el emisor totaliza sus propiedades de inversión por un monto de US\$ 721,86 mil, cuenta que se expande de forma interanual en +22,24% (US\$ +131,33 mil) como resultado de un aumento en edificios.

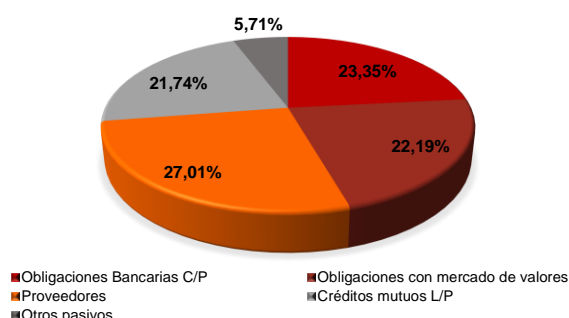
A la fecha de corte, la calificadora analiza el giro de negocio del emisor y determina que los derechos fiduciarios significan el rubro más importante dentro de sus activos, el cual acapara los valores generados por sus diferentes proyectos en marcha.

#### Pasivos:

Para la fecha de corte, los pasivos de la compañía suman US\$ 7,33 millones, rubro que demostró un incremento de +8,09% (US\$ +548,67 mil) frente a su corte comparable. Este dinamismo es inferior al reflejado en su promedio histórico (+11,97%; 2018-2022). El comportamiento mencionado es explicado por el aumento de los pasivos corrientes (+109,14%; US\$ +2,21 millones), lo cual se atribuye mayoritariamente a la expansión de las cuentas por pagar proveedores y otras cuentas (+540,96%; US\$ +1,37 millones).

Al examinar su estructura, las cuentas por pagar a proveedores ponderan mayoritariamente con el 27,01% (US\$ 1,98 millones), las obligaciones financieras también revelan una alta participación dentro del total de pasivos, pues representan el 23,35% (US\$ 1,71 millones), seguido por la deuda con el mercado de valores 22,19% (US\$ 1,63 millones); a su vez, las otras cuentas por pagar, rubro que conforma préstamos con accionistas y con terceros a largo plazo ponderan el 21,74% (US\$ 1,59 millones). El 5,71% restante se distribuye entre obligaciones por beneficios definidos, otras cuentas por pagar corrientes y pasivo por impuesto corrientes y diferidos.

COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS A NOVIEMBRE 2023



Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

En los últimos años, Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. ha obtenido financiamiento a través de proveedores, accionistas, entidades bancarias y con el mercado de valores, esto con el objetivo de continuar con sus operaciones de negocio.

Bajo este contexto, se evidencia que, para la fecha de análisis la deuda financiera suma un monto de US\$ 3,34 millones<sup>2</sup>, misma que experimentó una contracción de -17,17% (US\$ -691,55 mil). Este comportamiento es explicado, principalmente, por el decremento de la deuda a largo plazo (-64,99%; US\$ -1,52 millones), lo que obedece a la redención total de la Primera Emisión de Obligaciones en marzo 2023 y a la amortización de deuda con su segundo instrumento.

Para la fecha de corte, el emisor refleja deuda con el mercado de valores a través de la Segunda Emisión de Obligaciones con un saldo de capital de US\$ 1,61 millones<sup>3</sup>, la cual fue estructurada con 4 clases (A, E, F y G). La clase (A) venció en abril 2023 y fue adquirida a una tasa del 7,00%, la clase (F) a una tasa del 8,50% y vencerá en marzo 2025, seguidas por las clases (E) y (G) a una tasa del 8,75% y 9,00%; respectivamente, ambas vencerán en abril de 2025.

A continuación, se muestra un detalle:

Deuda con el mercado de Valores a noviembre 2023	
Instrumento	Capital
II Emisión de Obligaciones	1.605.645
<b>Total</b>	<b>1.605.645</b>

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Por otro lado, el emisor registra 7 operaciones crediticias con 3 instituciones bancarias nacionales, en conjunto suman un saldo de capital por pagar de US\$ 1,64 millones, las cuales fueron negociadas a una tasa promedio de 9,87%, cuyas fechas de vencimiento oscilan entre enero a marzo 2024. Adicionalmente, dentro de su balance se registran los intereses por pagar y créditos rotativos.

A continuación, un detalle:

Detalle de Obligaciones Financieras a noviembre 2023 (Miles US\$)		
Institución	Monto	Tasa
Banco de Guayaquil	15.000	10,55%
Banco Internacional	454.000	8,92%
Banco Pichincha	1.170.857	10,13%
Intereses por pagar	31.902	
Créditos rotativos	39.058	
<b>Total</b>	<b>1.710.817</b>	<b>9,84%</b>

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

A su vez, se distingue que, el emisor apalanca sus actividades con terceros, para noviembre 2023 conserva US\$ 1,60 millones en otras cuentas por pagar que se refiere créditos mutuos con terceros y accionistas, en donde el 99,61% se concentra en el largo plazo. Asimismo, se señala que los préstamos con terceros corresponden a compra de beneficios fiduciarios e inversión con terceros.

Es importante mencionar que, a la fecha de corte Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. se encuentra al día en sus obligaciones tanto con el sistema financiero como con el mercado de valores y con los entes de control: Servicios de Rentas Internas (SRI), Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS).

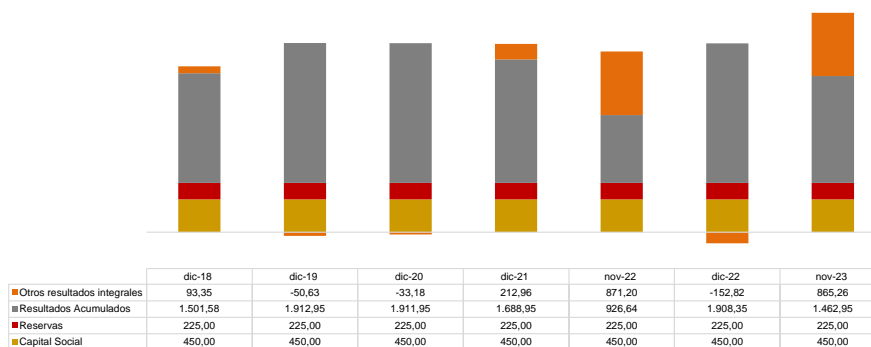
#### **Soporte Patrimonial:**

Para noviembre 2023, Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. refleja un patrimonio contable valorado en US\$ 3,00 millones, rubro que creció de forma interanual en +21,45% (US\$ +530,37 mil) frente a su periodo comparable, lo cual sucede como resultado de un incremento de los resultados acumulados en +57,88% (US\$ +536,31 mil).

<sup>2</sup> Se menciona que el emisor considera intereses por pagar y créditos rotativos.

<sup>3</sup> El saldo de capital corresponde a US\$ 1,95 millones.

### Evolución del Patrimonio



Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

En cuanto a su estructura, los resultados acumulados abarcan el 48,71% (US\$ 1,46 millones), seguido de los resultados integrales 28,81% (US\$ 865,26 mil), después está el capital social con el 14,98% (US\$ 450,00 mil) y, por último, las reservas representan el 7,49% (US\$ 225,00 mil).

Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 450,00 mil; con una participación diferenciada entre los accionistas. Se menciona que, el capital suscrito se ha mantenido en todo el periodo de estudio (2018-2022).

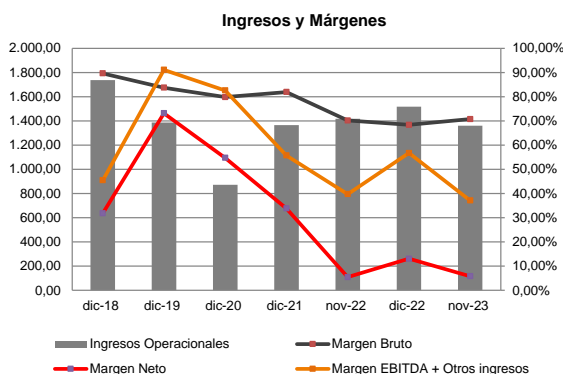
Estructura Accionarial			
Nombre	Nacionalidad	Valor	Participación
Manrique Ruiz Francisco José	Colombiana	4.502	1,00%
Pazmiño Blomberg Álvaro Alejandro	Ecuatoriana	222.749	49,50%
Romero Villacreses Xavier Esteban	Ecuatoriana	222.749	49,50%
<b>Total</b>		<b>450.000</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

### Desempeño Operativo:

Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., es una empresa ecuatoriana que nace hace más de 21 años. Actualmente, se dedica a la venta de servicios de gerencia de proyectos, comercialización, corretaje inmobiliario, administración de obras, asesorías en servicios especializados y otros.

La empresa ha mantenido fluctuaciones en sus niveles de ventas, al pasar de US\$ 1,74 millones en el 2018 a US\$ 1,52 millones en el 2022, siendo el 2020 el año con un menor nivel de ingresos (US\$ 872,45 mil) ocasionado por la pandemia del Covid-19.



Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, se aprecia que, el emisor mantiene una contracción leve de sus ventas (-4,08%; US\$ -57,81 mil) alcanzando un monto de US\$ 1,36 millones, comportamiento influenciado por el decremento de los ingresos percibidos por gerencia de proyectos (-63,79%; US\$ -287,18 mil) y administración de obras (-66,85%; US\$ -229,67 mil). Los ingresos de la compañía se conforman por 8 líneas de ingresos: honorarios de estructuración 43,92%, honorarios por comercialización 23,26%, gerencia de proyectos 11,98%, administración de obras y el 8,37% restante se distribuye entre asesoría por servicios especializados, honorarios profesionales legales, ingresos varios y otros.

Paralelamente, los costos de ventas sumaron US\$ 397,66 mil, rubro que se contrae interanualmente en -5,97% (US\$ -25,26 mil) esta contracción viene influenciada por el decremento del rubro que conforma los otros costos (-20,37%; US\$ -20,75 mil) y de la disminución de honorarios, asesorías y dietas (-18,05%; US\$ -17,78 mil).

La reducción tanto de los ingresos como de los costos operacionales provocaron una contracción de la utilidad bruta en -3,27% (US\$ -32,55 mil), alcanzando un valor a la fecha de corte de US\$ 962,74 mil. Por otra parte, los gastos operacionales se incrementaron en +10,97% (US\$ +48,50 mil) contabilizando en US\$ 490,72 mil para el mes de análisis, esta dinámica provocó una reducción la utilidad operativa del emisor en un -14,66% (US\$ -81,05 mil) hasta totalizar en US\$ 472,02 mil.

De igual manera, los gastos financieros decrecieron en -12,46% (US\$ -60,60 mil) sumando a noviembre 2023 en US\$ 425,84 mil, comportamiento contrario al reflejado en los últimos años (+39,91%; 2018-2022). Por el lado de

otros ingresos/gastos operacionales, se observa un incremento de 212,05% (US\$ +22,55 mil), pues cerró a la fecha de corte en US\$ 33,18 mil.

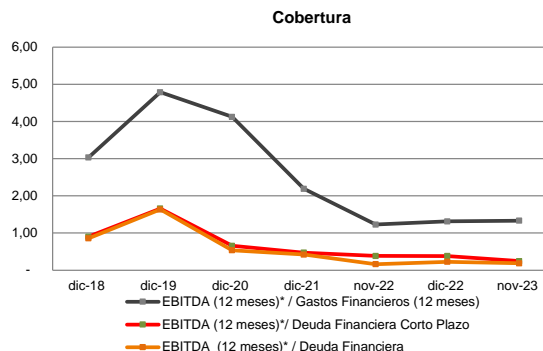
Finalmente, se evidencia que, para la fecha de corte el resultado integral es ligeramente superior frente a su periodo similar (+2,72; US\$ +2,10 mil) alcanzando un monto de US\$ 79,36 mil. A pesar de esto, los indicadores de rentabilidad se contraen, el ROA decrece en -0,07 p.p. ubicándose en 0,84% a noviembre 2023 y el ROE disminuye en -0,53 p.p. situándose en 2,88%.

### Cobertura con EBITDA:

De acuerdo con el giro de negocio del emisor, se observa que, los otros ingresos representan un rubro importante dentro del estado de resultados debido a que se registran las utilidades percibidas por la liquidación de los fideicomisos; puesto que, la compañía es un constituyente parcial o total en dichos proyectos.

Con lo cual, los Flujos de EBITDA + Otros Ingresos, han mantenido un comportamiento variable, sin embargo, en promedio se registra flujos percibidos por US\$ 879,19 mil (2018-2022).

Para noviembre 2023, el EBITDA + Otros ingresos totalizó en US\$ 567,18 mil, siendo una cifra inferior frente a la obtenida en su corte comparable (US\$ 597,48 mil).



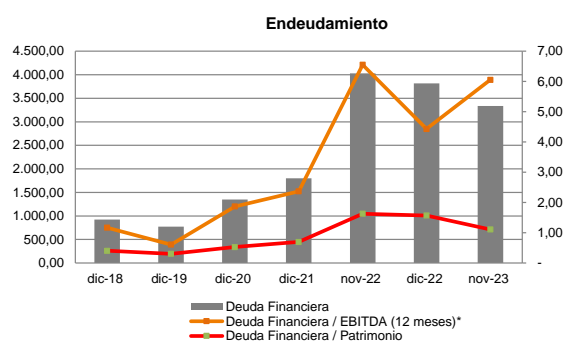
Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. / Elaboración: PCR

De esta manera a noviembre 2023, la relación de los flujos obtenidos frente a la deuda financiera<sup>4</sup>, se ubicó en 0,19 veces, marginalmente superior en su corte interanual (+0,02 veces). Al analizar la cobertura de la deuda financiera corriente<sup>5</sup>, se observa un indicador más elevado de 0,25 veces, debido a que la deuda financiera se concentra en el largo plazo, la cual corresponde a la deuda contraída con el mercado de valores. A su vez, la cobertura sobre los gastos financieros<sup>6</sup> se posicionó por encima de su corte interanual en +0,10 veces, hasta situarse en 1,33 veces.

### Endeudamiento:

Las principales fuentes de financiamiento del emisor recaen sobre las obligaciones con el mercado de valores a través de emisiones de obligaciones y con deuda bancaria.

Se resalta el desempeño de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., que ha mantenido a nivel histórico para conseguir recursos para capital de trabajo y operar de manera continua; es así como, presenta un crecimiento promedio de deuda de +53,28% (2018-2022).



Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor mantiene financiamiento con tres instituciones bancarias y con un instrumento de deuda en el mercado de valores correspondiente a la Segunda Emisión de Obligaciones, la cual vencerá en el año 2025.

En marzo 2023, el emisor cancela su Primera Emisión de Obligaciones, lo cual se ve reflejado en sus balances; pues la deuda financiera se reduce (-17,17%; US\$ -691,55 mil) respecto a su corte interanual. A corto plazo se evidencia una concentración de deuda del 75,52% (US\$ 2,52 millones) y el 24,48% (US\$ 816,77 mil) se posiciona en el largo plazo.

En cuanto al nivel de apalancamiento<sup>7</sup> de la compañía, para la fecha de corte registra un indicador moderado en 2,44 veces, el cual se ubicó por debajo de su corte comparable (2,74 veces) pero por encima del promedio de los últimos cinco años 1,90 veces (2018-2022).

Finalmente, al analizar la capacidad de pago del emisor; se observa que, el decremento en mayor proporción de la deuda financiera que de los flujos Ebitda influyó positivamente sobre el indicador de Deuda Financiera/Ebitda, demostrando que la compañía terminaría de cancelar su deuda en 6,05 años, periodicidad inferior a la reflejada en su corte similar (6,55 años).

<sup>4</sup> Ebitda / Deuda Financiera

<sup>5</sup> Ebitda / Deuda Financiera Corriente

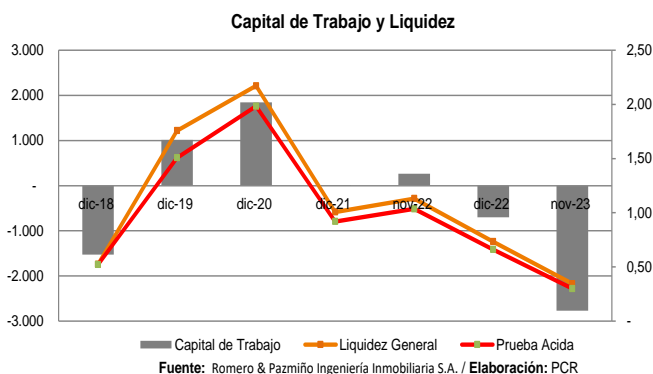
<sup>6</sup> Ebitda sensibilizado/Gastos Financieros

<sup>7</sup> Pasivo/Patrimonio

## Liquidez y Flujo de Efectivo

En los últimos cinco años, el emisor ha mantenido un indicador de liquidez fluctuante debido al propio giro de negocio; sin embargo, en promedio registra un índice 1,24 veces (2018-2022), en donde se observa una cobertura total del pasivo corriente con sus activos a corto plazo.

Para la fecha de corte, este indicador de liquidez cerró en 0,34 veces, siendo estrecho e inferior en -0,79 veces frente a su comparativo interanual, debido a que los activos corrientes disminuyeron (-36,24%; US\$ -828,30 mil); mientras que, los pasivos a corto plazo aumentaron (+109,14%; US\$ +2,21 millones).



Ahora bien, si se analiza el indicador de prueba ácida; es decir, sin considerar los inventarios, Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. alcanza un indicador de 0,30 veces, el cual se contrae interanualmente en -0,74 veces y se posiciona por debajo de su promedio histórico (1,12 veces; 2018-2022), asimismo, se distingue que los activos disponibles para la venta o también considerados inventarios representan apenas el 1,86% del total de activos.

En cuanto al capital de trabajo, se observa que en el año 2018, este fue negativo y se empieza a recuperar a partir del siguiente año (2019), alcanzando un valor positivo como resultado del mayor incremento de los activos corrientes que de los pasivos circulantes. No obstante, en diciembre 2022 vuelve a reflejar un indicador negativo de US\$ -702,58 mil y, para la fecha de corte el indicador se deteriora frente a su corte interanual (US\$ -3,04 millones), reflejando un capital de trabajo negativo de US\$ -2,77 millones, influenciado por el incremento de los proveedores y deuda financiera acompañado de la reducción de las cuentas por cobrar relacionadas.

A noviembre 2023, el flujo operativo contabiliza en US\$ 819,09 mil, derivado de la diferencia entre efectivo recibido de clientes y efectivo pagado a proveedores, empleados e impuestos y contribuciones. Por otro lado, se evidencia una inversión negativa de US\$ -455,96 mil causado por el incremento de los derechos fiduciarios por los nuevos proyectos y propiedades de inversión. Igualmente, el flujo de financiamiento es negativo y totaliza en US\$ -263,84 mil, el cual proviene del pago de financiamiento por préstamos a largo plazo. Lo anterior aunado al saldo inicial (US\$ 146,79 mil) da como resultado un saldo de efectivo para la fecha de corte de US\$ 246,07 mil.

### Situación de la Emisión:

La Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., fue aprobada por el ente de control en marzo de 2022, por un monto de hasta US\$ 2,50 millones. Se estructura en siete clases, con amortización de capital e intereses al vencimiento para las clases A y B, ambas con una tasa del 7,00% y plazos de 366 y 367 días; respectivamente. Para las clases C y D, las tasas son del 7,50% con plazo de 720 días, y amortización de capital e intereses anual para la clase C y para la clase D, la amortización de capital es anual y el pago de intereses trimestral. Para las clases: E, F y G, la tasa es del 8,75% a 1.080 días con amortización de intereses trimestral y pago de capital trimestral con periodo de gracia, trimestral y al vencimiento; respectivamente.

### Instrumento Calificado

#### Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

Con fecha 12 de enero de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., resolvió autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por la suma de \$ 2.500.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de la Emisión						
<b>Emisor</b>	ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.					
<b>Monto</b>	US\$ 2.500.000,00.					
<b>Unidad Monetaria</b>	Dólares de los Estados Unidos de América					
<b>Características</b>	<b>Clase</b>	<b>Monto</b>	<b>Tasa Fija</b>	<b>Plazo (días)</b>	<b>Amortización de capital</b>	<b>Pago de interés</b>
	A	US\$ 2.500.000,00	7,00%	366	Al vencimiento	Al vencimiento
	B		7,00%	367	Al vencimiento	Al vencimiento
	C		7,50%	720	Anual	Anual
	D		7,50%	720	Anual	Trimestral
	E		8,75%	1.080	Trimestral (360 días de periodo de gracia)	Trimestral
	F		8,50%	1.080	Trimestral	Trimestral
	G		9,00%	1.080	Al vencimiento	Trimestral
<b>Valor nominal de cada Título</b>	El valor nominal de cada obligación, para todas las clases, será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,0.1).					
<b>Tipo de Contrato</b>	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting					
<b>Sistema de Colocación</b>	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.					
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE. S.A.					
<b>Estructurador Financiero/Agente Colocador</b>	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
<b>Representante de los Obligacionistas</b>	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.					
<b>Destino de los recursos</b>	Los recursos captados serán utilizados para capital de trabajo consistente en el desarrollo, ejecución y/o financiamiento de las estructuras fiduciarias a través de las cuales se desarrollan proyectos inmobiliarios que ejecuta la Compañía.					
<b>Resguardos de ley</b>	Mientras se encuentre en circulación las obligaciones, El EMISOR se obliga a mantener como resguardos a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, según lo dispuesto por el artículo once de la Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros:					
	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivos.					
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
<b>Límite de endeudamiento</b>	El emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de Deuda financiera/Patrimonio no mayor a tres (3.0) veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.					
<b>Garantía</b>	Los valores que se emitan contarán con garantía general de Emisor, conforme lo dispone el art. 162 de ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
<b>Compromiso Adicional</b>	El emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.					

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002035 de fecha 17 de marzo de 2022, el ente de control aprueba la presente emisión de obligaciones. Con fecha 11 de mayo de 2022, se terminó de colocar la totalidad del monto aprobado. A noviembre 2023, el saldo de capital pendiente por pagar es de US\$ 1,61 millones.

### Resguardos de ley y Cumplimiento:

1. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Liquidez		Cumplimiento $\geq 1$
Activos Corrientes	10.300,71	2,44
Pasivos Corrientes	4.225,27	

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.



A la fecha de corte, el emisor no mantiene obligaciones en mora; por lo tanto, cumple con el resguardo establecido.

- Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Activos depurados/Emisiones en Circulación		Cumplimiento $\geq 1,25$
Activos depurados	7.823.382,97	4,87
Emisiones en Circulación	1.605.645,00	

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

#### Límite de Endeudamiento:

El emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de Deuda financiera/Patrimonio no mayor a tres (3,00) veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda financiera se considerará todas las obligaciones de corto y largo plazo contraídas con el sistema financiero y mercado de valores.

Límite de Endeudamiento (junio 2023)		Cumplimiento $\leq 3$
Pasivos financieros	3.727.091	1,41
Patrimonio	2.644.043	

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

A junio 2023, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido.

#### Compromiso Adicional:

El emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.

Hasta la fecha de corte, se evidencia que el emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos correspondientes a la presente emisión, a su vez, en marzo 2023 canceló la Primera Emisión de Obligaciones; lo que demuestra la saludable generación de flujos que le permitirá cubrir con sus compromisos adquiridos.

#### Proyecciones de la Emisión

##### Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones del estado de resultados realizadas por la casa de valores, en un escenario conservador, que comprende los períodos entre 2023-2025 de Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.:

Premisas	2023	2024	2025
% de Crecimiento en Ventas	14,80%	4,00%	-16,70%
% de Crecimiento en Costo de Ventas	33,00%	33,00%	33,00%
% de Crecimiento de Gastos Operativos	33,60%	33,20%	34,00%

Fuente: PICAVAL S.A./ Elaboración: PCR

Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., posee ocho líneas de negocio como: honorarios por comercialización, seguido de gerencia de proyectos, administración de obras, asesoría en servicios especializados, honorarios post venta y legales, manejo de redes y otros ingresos operacionales.

Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. ha presentado variaciones en sus niveles de ventas en los últimos cinco años; es así como, en el 2018 obtuvo un nivel ingresos de US\$ 1,74 millones y el más bajo fue en el año 2020 con un monto de US\$ 872,45 mil, este comportamiento en el nivel de ventas se atribuye al Covid-19, lo cual impactó negativamente sobre el desempeño del sector de la construcción y, por tanto en el del emisor. Sin embargo, para los años de 2021 y 2022 presentó un importante aumento en los niveles de venta. Para la fecha de corte, los ingresos percibidos por la compañía suman US\$ 1,36 millones, lo que significa un avance del 81,49% de las proyecciones estimadas.

Paralelamente, se estimó un incremento del costo de ventas en +33,00%, no obstante, el comportamiento real reflejado para la fecha de corte, se trató de una contracción interanual, demostrando un avance del 72,18%. A pesar del incremento de los gastos operacionales los cuales significaron un 87,38% de cumplimiento, la utilidad operativa alcanzó un avance del 84,75%. A su vez, se observa que, los gastos financieros reflejaron un avance del 69,59%; sin embargo, los otros ingresos especialmente provenientes por arriendos, no alcanzaron el monto estimado, dando como resultado un desarrollo leve de apenas un 3,26%. Esto afectó directamente al cumplimiento del resultado integral, pues a la fecha de corte culminó en 8,60% con un monto de US\$ 79,36 mil.

A continuación, se contemplan las proyecciones del estado de resultados de Romero y Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.:

Estado de Resultados Proyectado (US\$)					
Detalle	Nov-2023	2023	%	2024	2025
		Real	Cumplimiento		
Ingresos por ventas	1.669,44	987,74	59,17%	1.736,63	1.447,07
Costo de ventas	550,92	190,34	34,55%	573,09	477,53
UTILIDAD BRUTA	1.118,53	797,39	71,29%	1.163,54	969,54
Gastos de Administración y Ventas	561,57	281,22	50,08%	575,88	491,64
UTILIDAD OPERATIVA	556,96	516,17	92,68%	587,66	477,90
Otros ingresos/Egresos Netos	1.016,60	21,65	2,13%	1.057,51	881,19
Gastos Financieros	611,91	226,88	37,08%	645,13	378,28
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	961,65	310,94	32,33%	1.000,04	980,81
Impuesto a la Renta	38,47	0,00	0,00%	40,00	39,23
UTILIDAD NETA	923,19	310,94	33,68%	960,04	941,58

Fuente: PICAVAL S.A./ Elaboración: PCR

De acuerdo con lo mencionado anteriormente, se considera que el emisor exhibe un ligero avance en la utilidad neta de las proyecciones realizadas. Se resalta que, la compañía ha generado los flujos suficientes para la cancelación en tiempo y forma de títulos valores; hecho que se evidencia con la cancelación total de la Primera Emisión de Obligaciones en marzo 2023. La calificadora continuará observando el cumplimiento de las proyecciones para los siguientes periodos, en concordancia con las condiciones de mercado, derivado de su posicionamiento y adecuada administración de capital de trabajo.

### Garantía General de la Segunda Emisión de Obligaciones

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen con corte al 30 de noviembre de 2023, reflejando un monto máximo a emitir de US\$ 4,97 millones; por lo tanto, las emisiones en circulación se encuentran dentro de lo permitido por Ley.

Monto máximo a emitir a noviembre 2023	
Detalle	Monto (US\$)
Activo total	10.331.510
Impuestos Diferidos	14.589
Activos Gravados	2.493.538
Activos en Litigio	
Impugnaciones Tributarias	
Monto no redimido de Emisiones en Circulación	1.605.645
Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	
Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	
Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculados con el emisor	
Saldo después de deducciones	6.217.738
Monto máximo a emitir = saldo después deducciones x 80%	4.974.190
Monto de Emisiones en Circulación	1.605.645
Monto no redimido de emisiones en circulación / ALG	25,82%
Cumplimiento (menor al 80%)	SI

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

### Riesgo Legal

Para el periodo de análisis, Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., según la página web del Consejo de la Judicatura, la institución como actor/ofendido registra 1 proceso de cobro de pagaré a la orden en el 2022; mientras que, como demandado/procesado no registra proceso alguno y, el emisor no refleja activos en litigio.

Adicionalmente, PCR ha revisado los valores que Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., mantiene en el mercado de valores, mismos que son inferiores al límite del 200% de su patrimonio como establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación a noviembre 2023 US\$)	
Detalle	Valor
<b>Patrimonio</b>	<b>3.003.211</b>
<b>200% Patrimonio</b>	<b>6.006.422</b>
Monto no redimido de obligaciones en circulación	1.605.645
<b>Total Valores en Circulación</b>	<b>1.605.645</b>
<b>Total Valores en Circulación y por emitirse/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)</b>	<b>53,46%</b>

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Para el emisor, al 30 de noviembre de 2023 el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 4,77 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a noviembre 2023 (US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	33.533,96	1.605.645,00	1.678.054,24	47.125,00
Pasivo Acumulado	33.533,96	1.639.178,96	3.317.233,20	3.364.358,20
<b>Fondos Líquidos</b> (Caja y Bancos)	246.071			
<b>Activos Libres de Gravamen</b> (sin considerar saldo emisiones en circulación)	7.823.383			
Cobertura Fondos Líquidos	7,34	0,15	0,07	0,07
Cobertura ALG	233,30	4,77	2,36	2,33

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

### Activos que respaldan la Emisión

PCR ha tomado los activos que respaldan a la emisión, según el prospecto de oferta pública del instrumento de deuda vigente. Es así como, la cobertura de los activos por la emisión es de:

Activos que respaldan la emisión a noviembre 2023 (US\$ miles)		
Descripción	Valor en Libros	Segunda Emisión
Derechos Fiduciarios	7.037,19	1.606
<b>Cobertura</b>		<b>4,38</b>

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

Revisadas las declaraciones juramentadas del emisor, se destaca que la Segunda Emisión de Obligaciones de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., es respaldada ampliamente por los derechos, con una cobertura de 4,38 veces.

En cuanto a los derechos fiduciarios estos corresponden a participaciones en un fideicomiso, es decir; instrumentos financieros medidos a valor razonable con cambios en el resultado al cierre de cada periodo. Como se mencionó anteriormente, este es la principal cuenta del total de activos (68,11%); es así como, para la fecha de corte alcanzó una suma de US\$ 7,04 millones.

### Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

### Información utilizada para la Calificación

**Información financiera:** Estados financieros auditados de acuerdo con los siguientes periodos:

- Años 2018, 2019, 2020: BDO Ecuador Sin Salvedades.
  - Año 2021: Audit Group Consulting, Sin Salvedades.
  - Año 2022: Moore & Asociados Ltda., sin salvedades.
- Estados financieros internos con corte al mes de noviembre 2022 y noviembre 2023.
- Prospecto de Oferta Pública de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Acta de la junta de accionistas.
- Contrato de la emisión de obligaciones de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a noviembre 2023.
- Otros papeles de trabajo.

### Presencia Bursátil

#### Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

En Ecuador se encuentra acoplándose a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Para junio de 2023, el valor ascendió a US\$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector privado evidenciaron una mayor participación, representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron

el 42,82%<sup>8</sup>.

Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional, a junio 2023, son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, el 82,59% corresponde a las provincias Guayas y Pichincha; es decir, las principales ciudades del país son los más importantes dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país, un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios participantes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

#### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>9</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{N}^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{\text{N}^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

Con respecto a la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A., la presencia bursátil se ubicó en 0 durante todo el periodo de acuerdo con la Bolsa de Valores de Quito y de Guayaquil, y en 0 en la Bolsa de Valores de Guayaquil, debido a que durante ese tiempo sí se realizaron negociaciones en el mercado secundario. Dicha observación, obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

Presencia Bursátil							
Instrumento	No.	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas	Presencia
Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.	1	124.100,00	1	ene-23	1	21	4,76%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito./ Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A noviembre 2023, Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. registra en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos vigentes:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital	Calificaciones
			nov-23	
Segunda Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002035	2.500.000	1.605.645	PCR AAA
	mar-22			ago-23

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A./ Elaboración: PCR

<sup>8</sup> Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

<sup>9</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

**Hechos de importancia**

---

- N/A

**Miembros de Comité**



**Econ. Yoel Acosta**



**Lic. Carlos Polanco**



**Econ. Fernanda Acosta**

## Anexos

Balance General y Estado de Resultado (US\$ Miles)							
Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.							
Estados Financieros Individuales	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	nov-22	dic-22	nov-23
<b>Balance General</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	781,11	665,36	411,62	156,44	551,08	146,79	246,07
Cuentas por cobrar comerciales y otras por cobrar	13,36	81,35	243,69	96,06	1.202,82	0,50	567,08
Préstamos otorgados	820,89	1.260,23	2.428,77	1.749,28	291,58	1.467,04	378,17
Activo disponible para la venta	6,79	335,07	297,13	192,23	192,23	192,23	192,23
Prepagados y otros activos corrientes	53,84	15,82	15,87	18,33	26,92	121,92	57,67
Activo por impuesto corriente	0,00	0,00	24,46	0,11	21,10	0,00	16,21
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>1.669,20</b>	<b>2.022,76</b>	<b>3.124,40</b>	<b>2.020,23</b>	<b>2.093,50</b>	<b>1.736,24</b>	<b>1.265,20</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>1.675,99</b>	<b>2.357,83</b>	<b>3.421,53</b>	<b>2.212,46</b>	<b>2.285,74</b>	<b>1.928,48</b>	<b>1.457,43</b>
Propiedad planta y Equipo	702,23	973,62	943,99	1.170,12	1.127,17	1.123,13	1.085,91
Propiedades de Inversión	393,51	395,10	380,36	590,53	590,53	590,53	721,86
Derechos Fiduciarios	2.446,79	2.266,46	2.396,45	3.510,99	4.726,71	5.386,37	7.037,19
Préstamos otorgados	323,47	107,39	0,00	524,17	507,14	0,00	0,00
Intangibles	8,77	7,46	6,20	3,08	2,90	2,17	14,52
Activo por impuestos diferidos	1,71	18,10	57,84	12,28	12,28	14,59	14,59
<b>Activo No Corriente</b>	<b>3.876,48</b>	<b>3.768,12</b>	<b>3.784,83</b>	<b>5.811,18</b>	<b>6.966,73</b>	<b>7.116,80</b>	<b>8.874,08</b>
<b>Activo Total</b>	<b>5.552,47</b>	<b>6.125,95</b>	<b>7.206,37</b>	<b>8.023,64</b>	<b>9.252,46</b>	<b>9.045,28</b>	<b>10.331,51</b>
Obligaciones Bancarias C/P	876,66	761,71	895,84	1.172,80	1.290,98	1.289,86	1.710,82
Obligaciones con mercado de valores C/P	0,00	0,00	200,71	439,30	404,24	970,05	809,26
Otras cuentas por pagar	1.821,18	0,00	82,91	88,11	16,75	238,99	6,31
Cuentas por pagar proveedores y otras cuentas	287,37	478,68	279,95	396,50	253,83	47,54	1.626,96
Beneficios de los empleados	174,48	56,95	107,37	85,79	46,10	48,51	47,67
Pasivos por impuestos corrientes	45,25	44,29	8,91	14,53	8,37	36,13	24,26
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>3.204,93</b>	<b>1.341,62</b>	<b>1.575,68</b>	<b>2.197,02</b>	<b>2.020,27</b>	<b>2.631,06</b>	<b>4.225,27</b>
Obligaciones Bancarias L/P	45,24	11,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligaciones con el mercado de valores L/P	0,00	0,00	251,20	189,29	2.333,18	1.555,67	816,77
Otras cuentas por pagar	0,00	1.997,21	2.567,65	2.515,67	1.821,10	2.109,93	1.593,43
Proveedores y otras cuentas por pagar	0,00	0,00	239,97	256,17	294,50	0,00	352,54
Obligaciones por beneficios definidos	32,39	225,20	0,00	288,58	310,57	263,73	285,92
Pasivos por impuestos diferidos	0,00	13,30	18,11	0,00	0,00	54,37	54,37
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>77,63</b>	<b>2.247,01</b>	<b>3.076,93</b>	<b>3.249,71</b>	<b>4.759,35</b>	<b>3.983,68</b>	<b>3.103,03</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>3.282,56</b>	<b>3.588,63</b>	<b>4.652,61</b>	<b>5.446,73</b>	<b>6.779,63</b>	<b>6.614,75</b>	<b>7.328,30</b>
Capital Social	450,00	450,00	450,00	450,00	450,00	450,00	450,00
Reservas	225,00	225,00	225,00	225,00	225,00	225,00	225,00
Resultados Acumulados	1.501,58	1.912,95	1.911,95	1.688,95	926,64	1.908,35	1.462,95
Otros resultados integrales	93,35	-50,63	-33,18	212,96	871,20	-152,82	865,26
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.269,92</b>	<b>2.537,33</b>	<b>2.553,77</b>	<b>2.576,91</b>	<b>2.472,84</b>	<b>2.430,53</b>	<b>3.003,21</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>921,89</b>	<b>773,01</b>	<b>1.347,75</b>	<b>1.801,38</b>	<b>4.028,40</b>	<b>3.815,57</b>	<b>3.336,85</b>
Corto Plazo	876,66	761,71	1.096,55	1.612,09	1.695,22	2.259,91	2.520,08
Largo Plazo	45,24	11,30	251,20	189,29	2.333,18	1.555,67	816,77
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>							
Ingresos Operacionales	1.736,69	1.387,39	872,45	1.364,60	1.418,21	1.517,49	1.360,40
(-) Costos de ventas	179,72	225,80	175,87	482,32	422,92	480,14	397,66
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1.556,97</b>	<b>1.161,58</b>	<b>696,58</b>	<b>882,29</b>	<b>995,29</b>	<b>1.037,35</b>	<b>962,74</b>
(-) Gastos operacionales	940,29	852,65	718,78	559,83	442,22	528,22	490,72
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>616,67</b>	<b>308,94</b>	<b>-22,19</b>	<b>322,46</b>	<b>553,07</b>	<b>509,13</b>	<b>472,02</b>
(-) Gastos Financieros	260,42	264,01	174,69	557,99	486,44	655,40	425,84
(+) Otros Ingresos y Gastos Netos	132,20	926,83	705,91	610,98	10,63	297,44	33,18
<b>Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta</b>	<b>488,45</b>	<b>971,75</b>	<b>509,03</b>	<b>375,45</b>	<b>77,27</b>	<b>151,17</b>	<b>79,36</b>
(-) Part. Trabajadores e impuestos	-64,42	-43,09	31,58	-86,31	0,00	-47,29	0,00
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>424,03</b>	<b>928,66</b>	<b>540,61</b>	<b>289,14</b>	<b>77,27</b>	<b>103,88</b>	<b>79,36</b>
Otro resultado Integral	-11,17	-14,22	17,44	-26,31	0,00	48,43	0,00
<b>Resultado Integral del Año</b>	<b>412,86</b>	<b>914,44</b>	<b>558,05</b>	<b>262,82</b>	<b>77,27</b>	<b>152,31</b>	<b>79,36</b>

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. / Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (US\$ Miles)							
Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A.							
Estados Financieros Individuales	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	nov-22	dic-22	nov-23
<b>Márgenes</b>							
Costos de Venta / Ingresos	10,35%	16,28%	20,16%	18,07%	29,82%	31,64%	29,23%
Margen Bruto	89,65%	83,72%	79,84%	81,93%	70,18%	68,36%	70,77%
Gastos Operacionales / Ingresos	54,14%	61,46%	82,39%	58,69%	31,18%	34,81%	36,07%
Margen EBIT	35,51%	22,27%	-2,54%	23,24%	39,00%	33,55%	34,70%
Gastos Financieros/Ingresos	15,00%	19,03%	20,02%	25,46%	34,30%	43,19%	31,30%
Margen Neto	31,84%	73,15%	54,73%	33,84%	5,45%	13,08%	5,83%
Margen EBITDA + Otros ingresos	45,48%	91,10%	82,60%	55,72%	42,13%	56,75%	41,69%
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Depreciación y Amortización	41	28	37	38	34	55	62
EBITDA (12 meses)*	790	1.264	721	760	652	861	619
EBITDA (acumulado)*	658	337	15	355	587	564	534
EBITDA + Otros Ingresos (acumulado)	790	1.264	721	760	597,48	861	567,18
EBITDA (12 meses)* / Gastos Financieros (12 mese)	3,03	4,79	4,13	2,19	1,23	1,31	1,33
EBITDA (12 meses)* / Deuda Financiera Corto Plazo	0,90	1,66	0,66	0,47	0,38	0,38	0,25
EBITDA (12 meses)* / Deuda Financiera	0,86	1,63	0,53	0,42	0,16	0,23	0,19
EBITDA (12 meses)* / Pasivo total	0,24	0,35	0,15	0,14	0,10	0,13	0,08
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,98	0,37	0,34	0,40	0,30	0,40	0,58
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,02	0,63	0,66	0,60	0,70	0,60	0,42
Deuda Financiera / Patrimonio	0,41	0,30	0,53	0,70	1,63	1,57	1,11
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,28	0,22	0,29	0,33	0,59	0,58	0,46
Deuda de Corto Plazo / Deuda Total	0,95	0,99	0,81	0,89	0,42	0,59	0,76
Pasivo Total / Capital Social	7,29	7,97	10,34	12,10	15,07	14,70	16,29
Pasivo Total / Patrimonio	1,45	1,41	1,82	2,11	2,74	2,72	2,44
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)*	1,17	0,61	1,87	2,37	6,18	4,43	5,39
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)*	4,16	2,84	6,46	7,16	10,40	7,68	11,84
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	9,96%	16,57%	6,63%	5,76%	0,91%	2,19%	0,84%
ROE (12 meses)	24,36%	40,00%	18,70%	17,92%	3,41%	8,16%	2,88%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	0,52	1,76	2,17	1,01	1,13	0,73	0,34
Prueba Acida	0,52	1,51	1,98	0,92	1,04	0,66	0,30
Capital de Trabajo	-1.529	1.016	1.846	15	265	-703	-2.768
<b>Rotación</b>							
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas y otras	170	327	1.002	461	68	348	92
Días de Cuentas por Pagar Relacionadas	3.648	-	170	129	13	179	5
Días de Inventarios	14	534	608	281	150	144	160
Ciclo de Conversión de Efectivo	-3.464	861	1.441	613	205	313	246
<b>Flujo de Efectivo</b>							
Flujo Operativo	772	684	214	576	442	400	819,09
Flujo de Inversión	415	(255)	(1.155)	(726)	(1.033)	(1.228)	(455,96)
Flujo de Financiamiento	(1.104)	(545)	687	(105)	986	819	(263,84)
Saldo al inicio del período	698	781	665	412	156	156	146,79
Saldo al final del período	781	665	412	156	551	147	246,07

Fuente: Romero & Pazmiño Ingeniería Inmobiliaria S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
Gerente General  
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Econ. Gabriela Calero  
Analista de Riesgo