

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 301/2025, del 24 de noviembre de 2025

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2025

Analista: Ing. Adriana Espín

analista3@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

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

Revisión

Resolución No. CVS-INMV-DNAR-2022-00006031, emitida el 19 de agosto de 2022

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión 301/2025 del 24 de noviembre de 2025 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A. por un monto de hasta veinte millones de dólares (USD 20'000.000,00).

Categoría AAA: "Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas"

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

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

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

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

Sobre el Emisor:

- INMOBILIARIA LAVIE S.A. es una de las compañías inmobiliarias del Grupo El Rosado, lo que le otorga un respaldo a su actividad económica.
- INMOBILIARIA LAVIE S.A. se ha convertido en una de las empresas pilares del Grupo El Rosado con una veintena de inmuebles alrededor del país manteniendo diversos locales de las principales marcas del grupo (Mi Comisariato, Ferrisariato, Rio Store, entre otros).

- Sus actividades se centran en el arriendo de sus bienes inmuebles, por ende, sus resultados están conformados fundamentalmente por transacciones originadas de los acuerdos existentes con sus relacionadas.
- Los ingresos de INMOBILIARIA LAVIE S.A. registraron un crecimiento sostenido durante el período analizado, pasando de USD 25,01 millones en 2022, USD 26,83 millones al cierre de 2023, y alcanzando los USD 28,52 millones en 2024. Este último incremento obedece en gran medida, al aumento de los ingresos provenientes de servicios de administración de contratos. En el análisis interanual, los ingresos de INMOBILIARIA LAVIE S.A. muestran similar comportamiento al de los periodos anuales, pasando de USD 21,65 millones en septiembre de 2024 a USD 21,92 millones en septiembre de 2025. Con un aumento (1,22%) que se atribuye, en parte, al aumento en los ingresos por concepto de arrendamiento de locales comerciales administrados.
- La línea de negocio que tiene mayor aporte dentro del total de ingresos de la compañía a septiembre de 2025 es, la de concesionarios con el 48,22% de los ingresos, seguido de arriendos con el 30,64% de los ingresos y, el restante es 21,14% se distribuye en alícuotas y recuperación de gastos.
- El margen operacional mostró una tendencia creciente entre los años 2023 y 2024, pasando de 7,43% en diciembre de 2023 a un importante 31,80%, impulsado por dos factores clave: un crecimiento interanual del 6,31% en los ingresos, y una reducción significativa del 21,68% en los gastos operativos en comparación con el cierre de 2023. Para septiembre de 2025, la utilidad operacional representó el 33,49% de los ingresos, porcentaje ligeramente superior al registrado en el mismo mes de 2024, cuando se ubicó en 33,11%.
- Tras deducir los gastos financieros, otros ingresos y egresos, así como las obligaciones tributarias correspondientes, la empresa logró mantener resultados positivos al cierre de cada periodo analizado. Es así que al finalizar el ejercicio 2023, se evidenció un resultado equivalente al 0,53% de los ingresos, mientras que, a diciembre de 2024, el resultado neto alcanzó el 1,32% de los ingresos, impulsado principalmente por un aumento en los ingresos provenientes de servicios de administración de contratos. Al 30 de septiembre de 2025, INMOBILIARIA LAVIE S.A., registró pérdida antes de impuestos que representó el -4,97% de los ingresos (23,11% de los ingresos en septiembre de 2024). Esta significativa disminución se atribuye principalmente al incremento de los gastos financieros, los cuales aumentaron en un 307,44% en comparación con el mismo periodo del año anterior.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía registró una participación importante sobre los ingresos, pasando de un 49,38% en diciembre de 2023 a un 57,22% en 2024 y 55,60% en septiembre de 2025. Estos resultados generaron una capacidad adecuada para cubrir sus gastos financieros.
- Los activos totales de INMOBILIARIA LAVIE S.A. presentaron un comportamiento creciente, pasando de USD 310,65 millones en 2023, USD 322,76 millones en 2024 y USD 358,74 millones en septiembre de 2025, en este último período la variación responde al crecimiento de instalaciones y equipos neto.
- Los pasivos totales de INMOBILIARIA LAVIE S.A., financiaron el 58,61% de los activos en diciembre de 2023, 59,15% en diciembre de 2024 y un 63,55% para septiembre de 2025, comportamiento que está relacionado al crecimiento de obligaciones con costo de largo plazo, principalmente.
- El patrimonio financió un 40,85% de los activos en diciembre de 2024 y un 36,45% en septiembre de 2025, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos para este último periodo fueron los resultados por aplicación NIIF, que significaron el 18,93% de los activos (22,77% en diciembre de 2024), seguido de reserva legal con el 12,41% de los activos (10,24% en diciembre de 2024) y en menor proporción está reserva de capital con el 4,78% de los activos (3,45% a diciembre de 2024).
- Con excepción del año 2022 INMOBILIARIA LAVIE S.A., presentó para todos los ejercicios económicos analizados indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad. Lo anterior obedece al giro normal del negocio debido al uso de efectivo y equivalentes para la adquisición de propiedades de inversión e instalaciones y equipos.
- El nivel de apalancamiento, medido como la relación entre el pasivo total y el patrimonio, reflejó el peso que tienen los pasivos en la estructura de financiamiento de la empresa, situándose por encima de uno (1,45 veces en diciembre de 2024 y 1,74 veces en septiembre de 2025).
- En el informe de los auditores externos independientes del año 2024 se menciona que: "... los estados financieros separados adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de INMOBILIARIA LAVIE S.A., al 31 de diciembre de 2024, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con normas de contabilidad NIIF por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB)..".

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía INMOBILIARIA LAVIE S.A., celebrada el 01 de junio de 2022, se resolvió aprobar la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 20,00 millones.
- Con fecha 24 de junio de 2022, INMOBILIARIA LAVIE S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas y SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV como Agente Estructurador y Colocador, suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A. Posteriormente, con fecha 27 de octubre de 2022 se suscribió una Reforma de Escritura de Emisión de Obligaciones referente a la tasa de interés, misma que fue aprobada el 19 de agosto de 2022 mediante Junta de la Asamblea de obligacionistas de la Cuarta Emisión de Obligaciones de INMOBILIARIA LAVIE S.A.
- SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV, con fecha 01 de septiembre de 2022, inició la colocación de los valores; y, hasta el 15 de febrero de 2023, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 20,00 millones).
- Hasta el 30 de septiembre de 2025, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a la suma de USD 17,09 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos conforme lo determinan las correspondientes tablas de amortización.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - Al 30 de septiembre de 2025, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- El emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo (entendiéndose como pasivos con costo a pasivos con instituciones financieras y mercado de valores) de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.
 - Al 30 de septiembre de 2025, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Con fecha 30 de septiembre de 2025, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 185,19 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 148,15 millones. Dicho valor genera una cobertura de 8,67 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Las cifras de septiembre de 2025 fueron comparadas con las proyecciones del tercer trimestre de 2025, haciendo la calificadora constar su cumplimiento.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Uno de los riesgos a los que se encuentra expuesta la actividad de la compañía emisora está ligado a sus propiedades de inversión, dado que el estado de las mismas podría verse afectado total o parcialmente por eventos fuera de control y predictibilidad de INMOBILIARIA LAVIE S.A., específicamente por eventos relacionados con incendios, robos, daños a la propiedad, entre otros; situación que se encuentra mitigada dado que la compañía tiene pólizas de seguros contratadas. No obstante, considerando que, si bien existe la probabilidad de que eventos de este tipo pueden presentarse, es poco probable que afecten a más de una

de las propiedades de la compañía de forma simultánea, lo cual no afectaría de manera significativa a los flujos y resultados de la compañía.

- El ingreso de competidores podría disminuir la participación de mercado de la compañía, riesgo que en cierto modo se encuentra mitigado con la fidelización del mercado por medio de acuerdos mantenidos con las empresas relacionadas, a las cuales les brinda el servicio de arrendamiento.
- Cambios y reformas a la ley de inquilinato podrían afectar las condiciones de arriendo de los contratos de arriendo de las propiedades del emisor, y a su vez podría afectar negativamente su flujo.
- La concentración de cartera que la compañía mantiene en determinados clientes podría poner en riesgo la liquidez de INMOBILIARIA LAVIE S.A., al presentarse situaciones económicas adversas que afecten la capacidad de pago de esos clientes y por ende generar una cartera con dificultades de cobro.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los arrendatarios, lo que podría afectar el flujo de la compañía.
- Escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a los que INMOBILIARIA LAVIE S.A. presta sus servicios.
- Un evento de riesgo que podría afectar el flujo de la empresa es que una o varias propiedades queden sin arrendatario y que demore arrendar nuevamente la propiedad. No obstante, la compañía mitiga este posible evento firmando contratos de largo plazo (por ejemplo 5 años).
- Varios de los activos de la empresa que están arrendados, se encuentran hipotecados a distintos acreedores para garantizar obligaciones financieras, por lo que, si se diera el poco probable caso de que la empresa o la relacionada respectiva incumpla alguna de dichas obligaciones y a su vez su acreedor se vea obligado a ejecutar judicialmente la hipoteca del activo respectivo solicitando medidas cautelares como su embargo, esto, luego del respectivo proceso judicial (que tiene sus tiempos) y de la aplicación de las medidas cautelares, podría afectar el flujo de la compañía, sin embargo, para que el efecto sea considerable o digno de mencionar, la empresa debería sufrir la ejecución de varias propiedades; y, finalmente, para que la empresa o la respectiva relacionada incumpla con sus obligaciones financieras, debería a su vez sufrir un grave problema de recuperación de los arriendos, o sufrir una grave pérdida de activos por siniestros, o sufrir un alto problema de locales que le devuelvan y que a su vez no puedan arrendar rápidamente. Por lo tanto, si bien esta situación es un riesgo, este tiene poca probabilidad de ocurrencia que afecte a la emisión.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con INMOBILIARIA LAVIE S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- El precio del barril de petróleo que comercializa el país tiene variaciones significativas en los mercados internacionales, afectando a los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país podrían afectar directamente la actividad comercial y obligarían al cierre de puntos.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, varios sectores económicos se vieron afectados en aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética se reanude.
- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo externo para el sector industrial del Ecuador, al generar interrupciones en las cadenas de suministro globales y presionar al alza los precios de materias primas estratégicas. Estas condiciones podrían traducirse en mayores costos de producción, retrasos logísticos e inestabilidad en los mercados internacionales, afectando la competitividad y planificación operativa de las industrias locales.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Los activos que respaldan la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo son los activos libres de gravamen consistentes en propiedades de inversión y propiedad, planta y equipo por lo que los riesgos ligados a estos activos podrían ser:

- Las propiedades de inversión y propiedad, planta y equipo que respaldan la emisión podrían estar expuestas a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía posee pólizas de seguros debidamente contratadas.
- Políticas estatales o mayor crédito del sistema financiero tendientes a facilitar el financiamiento de propiedades para el sector empresarial, podrían disminuir el mercado objetivo de la compañía si sus clientes optaren por adquirir sus propias instalaciones.
- La falta de mantenimiento podría causar el descenso en la preferencia del público y provocar el desplazamiento de los clientes hacia otros locales.
- Finalmente, al referirnos a las propiedades de inversión y propiedad, planta y equipo que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, debido a la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación dependería de las condiciones del mercado y su liquidez.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de septiembre de 2025, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

INMOBILIARIA LAVIE S.A. certificó que los activos que respaldan la emisión no contemplan cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Prospecto de oferta pública.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y

2024 de INMOBILIARIA LAVIE S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, con notas financieras, al 30 de septiembre de 2024 al 30 de septiembre de 2025.

- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes;
- Provisión de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión;
- Posición relativa de la garantía general frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos;
- Capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones, tanto autorizadas como actuales, del emisor y las condiciones del mercado;
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación;
- Conformación accionaria y presencia bursátil;
- Consideración de los riesgos previsibles en el futuro, en escenarios económicos y legales desfavorables;
- Consideración de riesgos inherentes cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas;
- Consideración de los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados; y,
- Cuando exista garantía específica, incluir la evaluación de al menos su capacidad de ser ejecutada y de cubrir las obligaciones en caso de incumplimiento.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía INMOBILIARIA LAVIE S.A., celebrada el 01 de junio de 2022, se resolvió aprobar la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 20,00 millones.

Con fecha 24 de junio de 2022, INMOBILIARIA LAVIE S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas y SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV como Agente Estructurador y Colocador, suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INMOBILIARIA LAVIE S.A. Posteriormente, con fecha 27 de octubre de 2022 se suscribió una Reforma de Escritura de Emisión de Obligaciones referente a la tasa de interés, misma que fue aprobada el 19 de agosto de 2022 mediante Junta de la Asamblea de obligacionistas de la Cuarta Emisión de Obligaciones de INMOBILIARIA LAVIE S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – INMOBILIARIA LAVIE S.A.						
Emisor	INMOBILIARIA LAVIE S.A.					
Capital a Emitir	USD 20'000.000,00					
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Tipo de Emisión	Desmaterializada, con valor nominal mínimo USD 1.000,00.					
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Tipo de Oferta	Pública					
Clase, plazo, tasa		Clase	Monto	Plazo	Tasa de Interés	
		Clase M	USD 5.000.000,00	2.880 días	Fija anual del 7,43%	
		Clase N	USD 5.000.000,00	2.880 días	Fija anual del 7,43%	
		Clase O	USD 5.000.000,00	2.880 días	Fija anual del 7,43%	
		Clase P	USD 5.000.000,00	2.880 días	Fija anual del 7,43%	
Agente Estructurador y Colocador	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Tipo de Garantía	Garantía General conforme lo dispone el art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	Los recursos que se generen serán destinados para capital de trabajo, específicamente pago a proveedores, gastos administrativos y operativos de la empresa, reestructuración de pasivos con instituciones financieras y mercado de valores.					
Fecha de la Emisión	Fecha en la que se realice la primera colocación de cada una de las clases de las obligaciones en forma primaria.					
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.					
Amortización Capital	Cada 180 días contados a partir de transcurridos 720 días de la fecha de emisión de la obligación, es decir la fecha en que se realice la primera colocación de cada una de las clases de la emisión, hasta la redención total de capital					
Pago Intereses	Cada 180 días; es decir, de manera semestral.					
Forma de Cálculo	Base comercial 360 por año					
Sistema de Colocación	Bursátil					
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: - Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Límite de Endeudamiento	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo (entendiéndose como pasivos con costo a pasivos con instituciones financieras y mercado de valores) de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.					

Fuente: Acta General Extraordinaria y Universal de Accionista / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones sobre los valores colocados:

CUADRO 2, 3, 4, 5: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE M					CLASE O				
Periodo	Pago Capital	Pago Interés	Pago Dividendo	Saldo Capital	Periodo	Pago Capital	Pago Interés	Pago Dividendo	Saldo Capital
				5.000.000					5.000.000
1-mar-23	-	185.750	185.750	5.000.000	1-mar-23	-	185.750	185.750	5.000.000
1-sep-23	-	185.750	185.750	5.000.000	1-sep-23	-	185.750	185.750	5.000.000
1-mar-24	-	185.750	185.750	5.000.000	1-mar-24	-	185.750	185.750	5.000.000
1-sep-24	-	185.750	185.750	5.000.000	1-sep-24	-	185.750	185.750	5.000.000
1-mar-25	416.500	185.750	602.250	4.583.500	1-mar-25	416.500	185.750	602.250	4.583.500
1-sep-25	416.500	170.277	586.777	4.167.000	1-sep-25	416.500	170.277	586.777	4.167.000
1-mar-26	416.500	154.804	571.304	3.750.500	1-mar-26	416.500	154.804	571.304	3.750.500
1-sep-26	416.500	139.331	555.831	3.334.000	1-sep-26	416.500	139.331	555.831	3.334.000
1-mar-27	416.500	123.858	540.358	2.917.500	1-mar-27	416.500	123.858	540.358	2.917.500
1-sep-27	416.500	108.385	524.885	2.501.000	1-sep-27	416.500	108.385	524.885	2.501.000
1-mar-28	416.500	92.912	509.412	2.084.500	1-mar-28	416.500	92.912	509.412	2.084.500
1-sep-28	416.500	77.439	493.939	1.668.000	1-sep-28	416.500	77.439	493.939	1.668.000
1-mar-29	416.500	61.966	478.466	1.251.500	1-mar-29	416.500	61.966	478.466	1.251.500
1-sep-29	416.500	46.493	462.993	835.000	1-sep-29	416.500	46.493	462.993	835.000
1-mar-30	416.500	31.020	447.520	418.500	1-mar-30	416.500	31.020	447.520	418.500
1-sep-30	418.500	15.547	434.047	-	1-sep-30	418.500	15.547	434.047	-
Total	5.000.000	1.950.784	6.950.784		Total	5.000.000	1.950.784	6.950.784	

CLASE N					CLASE P				
Periodo	Pago Capital	Pago Interés	Pago Dividendo	Saldo Capital	Periodo	Pago Capital	Pago Interés	Pago Dividendo	Saldo Capital
				5.000.000					5.000.000
1-mar-23	-	185.750	185.750	5.000.000	15-ago-23	-	185.750	185.750	5.000.000
1-sep-23	-	185.750	185.750	5.000.000	15-feb-24	-	185.750	185.750	5.000.000
1-mar-24	-	185.750	185.750	5.000.000	15-ago-24	-	185.750	185.750	5.000.000
1-sep-24	-	185.750	185.750	5.000.000	15-feb-25	-	185.750	185.750	5.000.000
1-mar-25	416.500	185.750	602.250	4.583.500	15-ago-25	416.500	185.750	602.250	4.583.500
1-sep-25	416.500	170.277	586.777	4.167.000	15-feb-26	416.500	170.277	586.777	4.167.000
1-mar-26	416.500	154.804	571.304	3.750.500	15-ago-26	416.500	154.804	571.304	3.750.500
1-sep-26	416.500	139.331	555.831	3.334.000	15-feb-27	416.500	139.331	555.831	3.334.000
1-mar-27	416.500	123.858	540.358	2.917.500	15-ago-27	416.500	123.858	540.358	2.917.500
1-sep-27	416.500	108.385	524.885	2.501.000	15-feb-28	416.500	108.385	524.885	2.501.000
1-mar-28	416.500	92.912	509.412	2.084.500	15-ago-28	416.500	92.912	509.412	2.084.500
1-sep-28	416.500	77.439	493.939	1.668.000	15-feb-29	416.500	77.439	493.939	1.668.000
1-mar-29	416.500	61.966	478.466	1.251.500	15-ago-29	416.500	61.966	478.466	1.251.500
1-sep-29	416.500	46.493	462.993	835.000	15-feb-30	416.500	46.493	462.993	835.000
1-mar-30	416.500	31.020	447.520	418.500	15-ago-30	416.500	31.020	447.520	418.500
1-sep-30	418.500	15.547	434.047	-	15-feb-31	418.500	15.547	434.047	-
Total	5.000.000	1.950.784	6.950.784		Total	5.000.000	1.950.784	6.950.784	

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de septiembre de 2025)

Mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00006031 de fecha 19 de agosto de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 20,00 millones, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 23 de agosto de 2022. Determinando además que el plazo de oferta pública de dicha emisión venció el 19 de mayo de 2023. Posteriormente, con fecha 18 de noviembre de 2022, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008117, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Reforma por concepto de modificación de la tasa de interés de tasa variable a tasa fija de 7,43% de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

Colocación de los Valores

SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV, con fecha 01 de septiembre de 2022, inició la colocación de los valores; y, hasta el 15 de febrero de 2023, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 20,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 30 de septiembre de 2025, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a la suma de USD 17,09 millones esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos conforme lo determinan la tabla de amortización.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

❖ Al 30 de septiembre de 2025, el emisor cumplió con todo lo mencionado anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo (entendiéndose como pasivos con costo a pasivos con instituciones financieras y mercado de valores) de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.

➤ Al 30 de septiembre de 2025, el emisor cumplió con el resguardo mencionado.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 6: RESGUARDOS

Indicador	Límite	sep-25	Cumple
Activos reales / Pasivos (veces)	Mayor o igual a 1	1,57	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	2,97	SI
Pasivo con costo / Patrimonio (veces)	Hasta 2 veces	1,47	SI

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por INMOBILIARIA LAVIE S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Al 30 de septiembre de 2025 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 358,74 millones, de los cuales el 70,98% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 7: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, SEPTIEMBRE 2025

Activos	Libres	%
Disponibles	1.650	0,65%
Exigibles	2.182	0,86%
Activo fijo	242.436	95,21%
Otros activos	8.368	3,29%
TOTAL	254.636	100,00%

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de septiembre de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 185,19 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 148,15 millones. Dicho valor genera una cobertura de 8,67 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de septiembre de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 2,98 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

¹ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

CUADRO 8: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (SEPTIEMBRE 2025)

Descripción	Miles USD
Total Activos	358.739
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	49
(-) Activos Gravados	104.103
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	68.273
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	1.130
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	185.185
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	148.148
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	17.085
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	10,84
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	8,67

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de septiembre de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de la emisión ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,18 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de septiembre de 2025, la empresa ha otorgado garantías por USD 104,10 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 254,64 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación representa el 32,64% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2025, y el 65,27% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 9: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO⁷, septiembre 2025

Descripción	Miles USD
Patrimonio	130.773
200% del Patrimonio	261.547
II Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	2.000
III Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	19.000
IV Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	17.085
V Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	35.023
VI Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	12.250
Total Emisiones Vigentes	85.357
Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio	32,64%
Saldo Emisiones / Patrimonio	65,27%

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros.

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – obligaciones emitidas).

⁷ Según lo indicado por INMOBILIARIA LAVIE S.A., no registra en sus EEFF facturas comerciales negociables como aceptante.

Proyecciones del Emisor

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

DESCRIPCIÓN	AÑO 2023	AÑO 2024	AÑO 2025	AÑO 2026	AÑO 2027	AÑO 2028	AÑO 2029	AÑO 2030
Ingresos por arriendo	26.583.376	27.912.545	29.308.172	30.773.580	31.696.788	32.647.691	33.627.122	34.635.936
TOTAL INGRESOS	26.583.376	27.912.545	29.308.172	30.773.580	31.696.788	32.647.691	33.627.122	34.635.936
GASTOS GENERALES DE OPERACION	11.563.768	12.141.957	12.749.055	13.386.507	13.788.103	14.201.746	14.627.798	15.066.632
Gastos de Depreciación	9.304.182	9.769.391	10.257.860	10.360.439	10.464.043	10.568.684	10.674.370	10.781.114
TOTAL GASTOS ADMINISTRACION	20.867.950	21.911.347	23.006.915	23.746.946	24.252.146	24.770.429	25.302.168	25.847.746
MARGEN OPERATIVO	5.715.426	6.001.197	6.301.257	7.026.634	7.444.642	7.877.262	8.324.954	8.788.190
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	3.987.506	3.907.756	4.103.144	4.070.850	4.054.011	4.044.084	4.046.412	4.000.804
TOTAL OTROS INGRESOS/EGRESOS	159.500	167.475	175.849	184.641	190.181	195.886	201.763	207.816
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.568.419	1.925.966	2.022.264	2.771.143	3.200.450	3.637.292	4.076.779	4.579.570
IMPUESTO A LA RENTA	392.105	481.491	505.566	692.786	800.113	909.323	1.019.195	1.144.892
UTILIDAD NETA	1.176.314	1.444.474	1.516.698	2.078.357	2.400.338	2.727.969	3.057.584	3.434.677

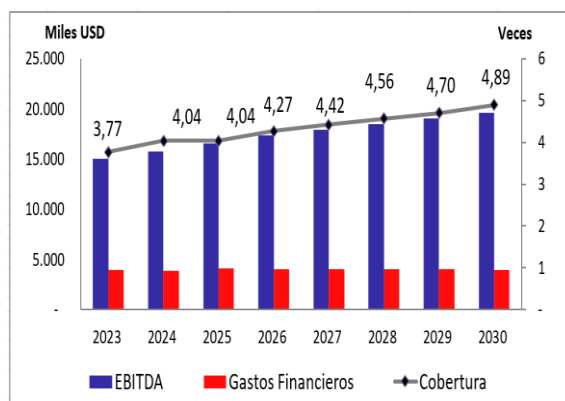
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La estructuración financiera prevé para los años 2024 a 2026 un incremento en ventas del 5,00%. Posteriormente, para los años 2027 a 2030, la velocidad de crecimiento disminuiría a 3,00%, lo que generaría un margen bruto que representaría el 100% del total de ingresos, ya que la empresa no cuenta con costo de ventas. Después de descontar los gastos operativos que representarían un promedio (2023-2030) de 76,87% de los ingresos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que significaría en promedio un 23,13% de los ingresos. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento relativamente estable que en promedio sería de 13,12% del total de ingresos durante los periodos proyectados.

Una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría en promedio (2023-2030) un de 7,06% de los ingresos.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo, una cobertura de 3,77 veces en el año 2023 y de 4,89 veces al cierre del año 2030, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago adecuada.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/pago Deuda Total, demostró una relación de 1,24 veces a diciembre de 2023, y para 2030 sería de 1,19 veces. Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,55 veces en 2023 y 1,30 veces en diciembre de 2030.

El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, el mismo que contempla la utilidad neta, gastos de depreciación, cuentas por cobrar compañías relacionadas, anticipo a proveedores, cuentas por pagar compañías relacionadas, entre otros. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión en donde se refleja la Adquisición

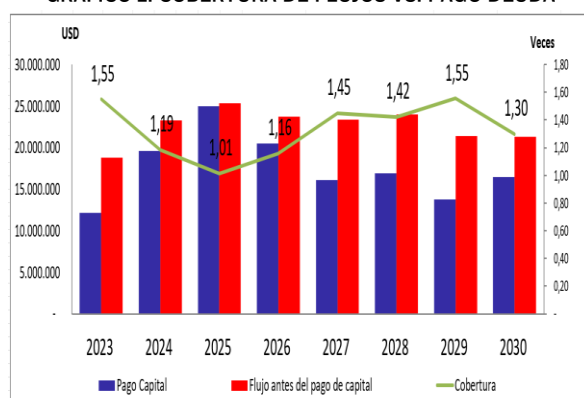
de instalaciones y equipos durante todo el periodo proyectado y, finalmente, está el flujo originado por actividades de financiamiento, donde los movimientos contemplan los recursos provenientes de las emisiones vigentes y la que estima contraer, además de préstamos bancarios y sus respectivos pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones.

CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
SALDO INICIAL DE EFECTIVO	949.689	6.660.895	3.634.775	356.040	3.225.584	7.231.988	7.137.766	7.614.748
Utilidad Neta	1.176.314	1.444.474	1.516.698	2.078.357	2.400.338	2.727.969	3.057.584	3.434.677
(+) Gastos por depreciación	9.304.182	9.769.391	10.257.860	10.360.439	10.464.043	10.568.684	10.674.370	10.781.114
(+) Amortización por derecho de uso	500.318	500.318	500.318	500.318	500.318	500.318	500.318	500.318
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	(286.175)	(300.484)	(315.508)	(366.352)	(230.802)	(365.240)	(365.240)	(365.240)
Anticipo a Proveedores	(143.087)	(150.242)	(157.754)	(183.176)	(115.401)	(182.620)	(182.620)	(182.620)
Impuestos por recuperar	(226.803)	(238.144)	(259.048)	(290.345)	(182.918)	(289.464)	(289.464)	(289.464)
Otros activos corrientes	(83.388)	(87.560)	(91.936)	(106.753)	(67.254)	(106.428)	(106.428)	(106.428)
Cuentas por pagar proveedores	343.410	360.580	378.609	424.968	267.730	438.288	438.288	438.288
Cuentas por pagar compañías relacionadas	655.964	688.762	723.200	811.753	511.404	837.194	837.194	837.194
Otras cuentas por pagar	73.744	77.432	81.304	94.404	59.475	94.116	94.116	94.116
Impuestos por pagar	50.024	52.525	55.152	64.039	40.345	63.844	63.844	63.844
Flujo de efectivo de Operación	12.314.192	18.777.947	16.323.670	13.743.692	16.872.862	21.518.649	21.859.728	22.820.547
Activo fijo	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000
Flujo de efectivo de Inversión	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000
Aumento de Obligaciones Financieras	8.000.000	6.000.000	10.500.000	11.500.000	8.000.000	4.000.000	1.000.000	-
Colocación Papel Comercial	-	-	-	-	-	-	-	-
Colocación Emisión de Obligaciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago Papel Comercial Cuarto programa	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago Capital I Emisión de Obligaciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago Capital II Emisión de Obligaciones	4.000.000	4.000.000	4.000.000	1.000.000	-	-	-	-
Pago Capital III Emisión de Obligaciones	-	5.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	1.000.000	-
Pago Capital IV Emisión de Obligaciones	-	-	3.332.000	3.332.000	3.332.000	3.332.000	3.332.000	3.340.000
Pago de Capital Instituciones Financieras	8.153.296	10.643.173	11.635.630	10.186.108	6.808.874	7.548.884	9.412.981	13.102.824
Flujo de efectivo de Financiamiento	20.153.296	25.643.173	35.467.630	32.018.108	24.140.874	20.880.884	14.744.981	16.442.824
FLUJO DE EFECTIVO DEL PERIODO	5.711.206	(3.026.120)	(3.278.736)	2.869.544	4.006.404	(94.223)	476.982	(2.737.023)
SALDOS AL FIN DEL AÑO	6.660.895	3.634.775	356.039	3.225.583	7.231.987	7.137.764	7.614.746	4.877.723

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La rentabilidad esperada que fue proyectada en la estructuración financiera, medida por la utilidad neta/ventas, muestra un comportamiento estable en el periodo analizado, que proyectaría la generación de mejores resultados en el transcurso del tiempo.

Finalmente, la calificadoradora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando los ingresos dentro del estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor incidencia que soportaría el modelo para el año 2023-2024 es una contracción del 3,00%, seguido de un 3,50% en el año 2025 y un 3,00% para los periodos subsiguientes (2026-2030). En el escenario expuesto se

generarían utilidades netas positivas a lo largo de todos los periodos analizados y flujos netos de efectivo positivos.

Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 12: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

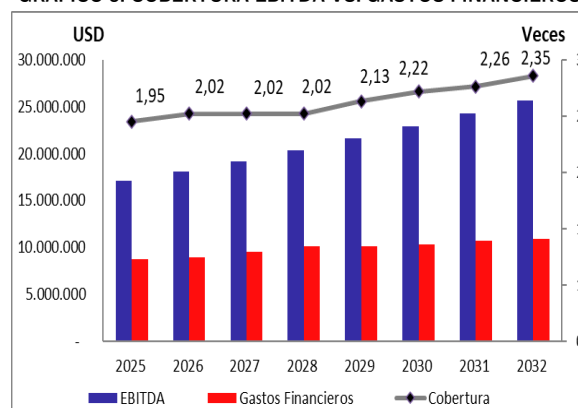
Descripción	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ingresos	30.235.103	32.049.209	33.972.162	36.010.491	38.171.121	40.461.388	42.889.071	45.462.416
Utilidad bruta	30.235.103	32.049.209	33.972.162	36.010.491	38.171.121	40.461.388	42.889.071	45.462.416
Gastos operacionales	13.152.270	13.941.406	14.777.890	15.664.564	16.604.438	17.600.704	18.656.746	19.776.151
Depreciación y amortización	7.861.127	8.332.794	8.493.040	8.642.518	8.779.358	9.306.119	9.435.596	9.547.107
Utilidad operativa	9.221.706	9.775.009	10.701.231	11.703.410	12.787.325	13.554.565	14.796.730	16.139.158
Gastos financieros	8.768.180	8.973.779	9.512.205	10.082.938	10.115.347	10.317.654	10.722.268	10.910.980
Otros ingresos	660.477	320.492	339.722	360.105	381.711	404.614	428.891	454.624
Utilidad antes de impuestos	1.114.003	1.121.722	1.528.747	1.980.577	3.053.690	3.641.525	4.503.352	5.682.802
Impuesto a la renta	278.501	280.431	382.187	495.144	763.422	910.381	1.125.838	1.420.700
Utilidad neta	835.502	841.292	1.146.560	1.485.433	2.290.267	2.731.144	3.377.514	4.262.101

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones prevén para todo el periodo proyectado (2025-2032) un incremento en las ventas del 6,00%. Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría en promedio (2025-2032) el 32,75% de los ingresos. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento estable que en promedio sería de 26,75% sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados. Y una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría en promedio (2025-2032) un de 5,36% de los ingresos.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo con el modelo, una cobertura de 1,95 veces en el año 2025 y de 2,35 veces al cierre del año 2032, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago adecuada.

GRÁFICO 3: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/pago Deuda Total, demostró una relación de 1,04 veces a diciembre de 2026, y para 2032 sería de 4,03 veces. Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,79 veces en 2026 y 2,88 veces en diciembre de 2032.

El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, el mismo que contempla la utilidad neta, gastos de depreciación, cuentas por cobrar compañías relacionadas, anticipo a proveedores, entre otros. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión en donde se refleja la Adquisición de instalaciones y equipos durante todo el periodo proyectado y, finalmente, está el flujo originado por actividades de financiamiento, donde los

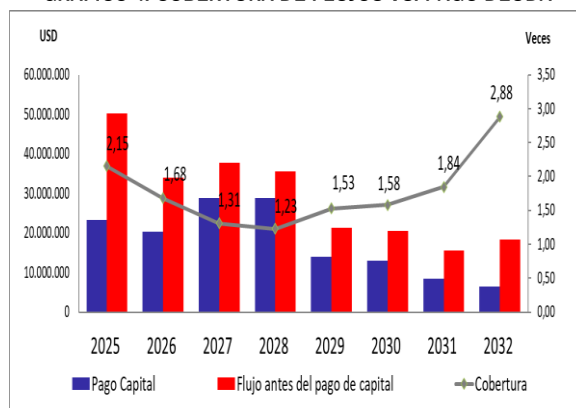
movimientos contemplan los recursos provenientes de las emisiones vigentes y la que estima contraer, además de préstamos bancarios y sus respectivos pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones.

CUADRO 13: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad Neta	835.502	841.292	1.146.560	1.485.433	2.290.267	2.731.144	3.377.514	4.262.101
(+) Gastos por depreciación	7.861.127	8.332.794	8.493.040	8.642.518	8.779.358	9.306.119	9.435.596	9.547.107
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	(20.530)	(26.507)	(8.616)	(9.047)	(9.499)	(12.549)	(13.302)	(14.101)
Otras cuentas por cobrar	(34.151)	(49.702)	(47.386)	(45.233)	(47.494)	(62.747)	(301.520)	(84.603)
Impuestos por recuperar	(664.350)	(748.001)	(276.269)	(264.518)	(272.454)	(280.627)	(289.046)	(297.717)
Otros activos corrientes	(9.689)	(12.892)	(13.278)	(13.677)	(14.087)	(14.510)	(14.945)	(15.393)
Cuentas por pagar proveedores	373.788	432.403	248.133	407.093	427.447	545.899	578.653	613.372
Cuentas por pagar compañías relacionadas	(529.088)	605.365	484.634	508.866	534.309	764.259	(1.745.604)	163.566
Otras cuentas por pagar	332.445	9.973	32.840	33.825	34.840	11.225	11.562	11.909
Impuestos por pagar	75.083	20.944	18.662	22.220	22.886	23.573	24.280	25.008
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	8.220.138	9.405.670	10.078.320	10.767.480	11.745.574	13.011.786	11.063.187	14.211.250
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adiciones en Instalaciones y Equipos	(10.112.213)	(5.000.000)	(3.000.000)	(2.000.000)	(2.000.000)	(3.000.000)	(3.000.000)	(3.000.000)
Adiciones de Propiedades de Inversión								
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(10.112.213)	(5.000.000)	(3.000.000)	(2.000.000)	(2.000.000)	(3.000.000)	(3.000.000)	(3.000.000)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Colocación Emisión de Obligaciones	45.000.000	-	-	-	-	-	-	-
Pago Capital II Emisión de Obligaciones	(4.000.000)	(1.000.000)	-	-	-	-	-	-
Pago Capital III Emisión de Obligaciones	(6.000.000)	(6.000.000)	(6.000.000)	(6.000.000)	(1.000.000)	-	-	-
Pago Capital IV Emisión de Obligaciones	(3.332.000)	(3.332.000)	(3.332.000)	(3.332.000)	(3.332.000)	(3.338.000)	(418.500)	-
Pago Capital V Emisión de Obligaciones	(9.954.964)	(9.954.964)	(9.954.964)	(9.954.964)	(89.964)	(90.180)	-	-
Pago Capital Nueva Emisión	-	-	(9.582.000)	(9.582.000)	(9.582.000)	(9.582.000)	(3.332.000)	(3.340.000)
Capital Neto Instituciones Financieras	5.069.945	2.792.536	16.876.312	17.862.601	5.051.479	3.143.024	(4.701.814)	(3.036.717)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	26.782.981	(17.494.428)	(11.992.652)	(11.006.363)	(8.952.485)	(9.867.156)	(8.452.314)	(6.376.717)
FLUJO DE EFECTIVO NETO								
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	24.890.906	(13.088.758)	(4.914.332)	(2.238.882)	793.089	144.630	(389.127)	4.834.533
Saldo inicial de efectivo	1.940.088	26.830.994	13.742.237	8.827.905	6.589.022	7.382.112	7.526.741	7.137.615
SALDO DE EFECTIVO AL FIN DEL AÑO	26.830.994	13.742.237	8.827.905	6.589.022	7.382.112	7.526.741	7.137.615	11.972.148

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La rentabilidad esperada que fue proyectada en la estructuración financiera, medida por la utilidad neta/ventas, muestra un comportamiento estable en el periodo analizado, que proyectaría la generación de mejores resultados en el transcurso del tiempo.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando los ingresos dentro del estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor incidencia que soportaría el modelo para el año 2025 y 2026 es una contracción del 2,62%, seguido de un 2,87% para los periodos subsiguientes (2027-2032). En el escenario expuesto se generarían utilidades netas positivas a lo largo de todos los periodos analizados y flujos netos de efectivo positivos.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó una comparación entre el Estado de Resultados real de septiembre de 2025 y el proyectado al tercer trimestre de 2025. Se observó que las ventas alcanzaron un cumplimiento de 94,92% sobre lo proyectado. Por otro lado, los gastos operativos llegaron a 89,79%, lo que resultó en una Utilidad Operativa del 107,07% de lo previsto. Después de descontar los gastos financieros, otros egresos no operacionales, la pérdida antes de impuestos al final del periodo se alejó de lo proyectado en un inicio.

CUADRO 14: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (Miles USD)

Descripción	Proyectado	Real	Cumplimiento
	III T 2025	Sept-25	
Ventas	23.088	21.915	94,92%
Utilidad bruta	23.088	21.915	94,92%
Gastos administrativos	16.232	14.575	89,79%
Utilidad operativa	6.856	7.340	107,07%
Gastos financieros	6.470	9.042	139,76%
Otros Ingresos	156	613	393,05%
Utilidad antes de impuestos	542	(1.089)	-200,83%

Fuentes: Estructuración Financiera/ Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que al 30 de septiembre de 2025 la compañía registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD 4,39 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD -41,89 millones, y un flujo de financiamiento de USD 37,21 millones, lo que generó un flujo final de USD 1,65 millones, monto que representó el 0,46% de los activos y el 7,53% de los ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró ligeramente su proyección de crecimiento del PIB de Ecuador para 2025, elevándola de 1,7% a 3,2%. El Banco Mundial mantiene una perspectiva optimista para 2025, estimando un rebote con un crecimiento cercano al 2,3%. Por su parte, el Banco Central del Ecuador (BCE)

proyecta una recuperación económica más robusta, con un crecimiento del PIB para 2025 superior al 3,8%.⁸ Las cifras del FMI y del Banco Mundial, coinciden en una tendencia de recuperación tras la recesión del 2024, mientras que el BCE mantiene expectativas más elevadas, lo que sugiere una posible revisión al alza conforme avance el año.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2% para el año 2025 y 2,1% para el año 2026. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025 y 1,1% para el año 2026), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 4,08% para el año 2025 y 4,2% en el año 2026.⁹ Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.¹⁰

Ecuador enfrenta un conjunto de desafíos que limitan sus perspectivas de crecimiento económico. Entre los más relevantes están la volatilidad de los precios del petróleo y las materias primas, factores críticos para una economía dependiente de los hidrocarburos, además de unas condiciones de financiamiento externo más estrictas que elevan los costos de acceso al crédito internacional. La seguridad interna se destaca también como factor de riesgo: el país registró en 2024 uno de los mayores deterioros regionales en el índice de paz (puesto 130 en el GPI, puntaje 2.572), y desafíos de gobernanza agregan presión al ambiente de inversión y crecimiento. Según el FMI, Ecuador proyecta un crecimiento del PIB real de 3,2 % en 2025, pero ese dinamismo está condicionado a la implementación de reformas estructurales, a la mejora de la seguridad, al fortalecimiento del sistema energético y a la estabilidad de los mercados externos. En este contexto, riesgos como la guerra comercial global o las condiciones de mercado en China siguen presentes como factores externos, pero las prioridades más inmediatas para Ecuador se concentran en su entorno nacional (mejora de la institucionalidad, la diversificación del crecimiento y el manejo de vulnerabilidades externas).

Por otro lado, en un contexto donde persisten las tensiones arancelarias impulsadas por la administración de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que, pese a una reciente relajación parcial de esos aranceles, los riesgos para las economías globales siguen latentes. El organismo elevó su proyección de crecimiento mundial para 2025 al 3%, desde el 2,8% estimado en abril, pero subraya que la continua incertidumbre sobre la política comercial y los shocks arancelarios podrían frenar el intercambio internacional y encarecer los precios al consumidor.¹¹ En cuanto a los precios internacionales, se mantiene la expectativa de que continúen a la baja durante 2025, lo que afectará negativamente a países exportadores como Ecuador, al reducir sus ingresos fiscales derivados del petróleo.¹² El FMI prevé una caída del precio del petróleo en torno al 16 %, mientras que anticipa un incremento del 23 % en los precios del gas natural, impulsado por una demanda mayor por condiciones más frías y posibles interrupciones del suministro ruso.¹³

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en septiembre de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

⁸ [Economía de Ecuador creció 4,3 % en segundo trimestre del 2025 | Economía | Noticias | El Universo](#)

⁹ <https://www.aa.com.tr/en/economy/imf-raises-global-growth-forecast-to-32-for-2025/3717126>

¹⁰ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹¹ https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/29/imf-nudges-up-2025-growth-forecast-but-says-tariff-risks-still-dog-outlook?utm_source=https://mexicobusiness.news/policyandeconomy/news/imf-raises-2025-global-growth-forecast-despite-tariff-tensions?utm_source=

¹² https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/?utm_source=

¹³ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524>

CUADRO 15: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-2,0%
Deuda Pública Total / PIB (julio/2025)	46,83%	Inflación mensual (septiembre - 2025)	0,08%
Balanza Comercial Total (millones USD) agosto 2025	4.505,1 (Superávit)	Inflación anual (septiembre - 2025)	0,72%
Reservas Internacionales (millones USD sep. 2025)	8.322,4	Inflación acumulada (septiembre - 2025)	2,23%
Riesgo país, 20 de octubre de 2025 (puntos)	804	Remesas (millones USD) II T 2025	2.000,47
Precio Barril Petróleo WTI (USD sep. 2025)	62,37	Tasa de Desempleo nacional (agosto - 2025)	3,6%

Fuente: Banco Central del Ecuador - Ministerio de Finanzas - INEC / Elaboración: Class International Rating

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas¹⁴. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 3,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada de 3,2%, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

El **Riesgo País** registró 804 puntos al 20 de octubre de 2025¹⁵. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁶.

La **calificación de deuda** al 20 de octubre de 2025 de Moody's¹⁷ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 20 de octubre de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (estable).

Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.¹⁸ Mientras que, para agosto de 2025, arrojó un valor de USD 19.901,1, lo que equivale a un incremento del 10,4% frente a agosto de 2024.¹⁹

Las exportaciones totales en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para agosto de 2025 arrojaron una suma de USD 24.406,1 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024²⁰ (-21,5% y +20,0% entre agosto de 2024 y agosto de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 4.505,1 millones en agosto de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2024. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD

¹⁴ <https://ire.finanzas.gob.ec>; <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

¹⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPais.html>

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁷ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

¹⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

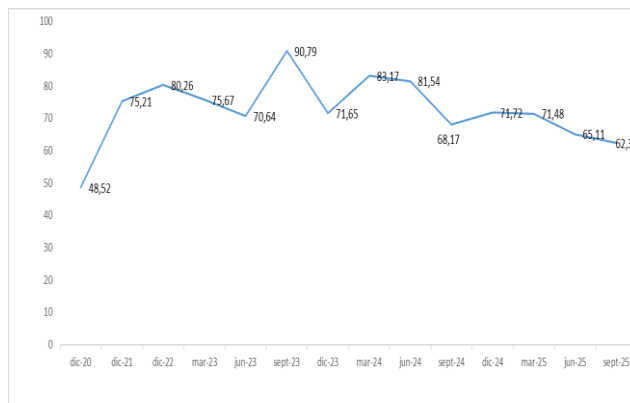
¹⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

3.716,4 millones²¹ (para agosto de 2025 arrojó un déficit de USD -527,5 y un superávit de 3.780,0 en ese mismo orden).

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 62,37 por barril al 30 de septiembre de 2025²² (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 64,01 al 31 de agosto de 2025). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo²³.

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador/ finance.yahoo.com / Elaboración: Class International Rating

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo y 89,1 millones de barriles en julio de 2025. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones de barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023²⁴ (70,7 millones de barriles en julio de 2025, esto reflejó una caída de 13,9% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (18,3 millones de barriles en julio de 2025, con una reducción de 5,5% frente a su similar de 2024)²⁵. Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 126,31 millones de barriles, lo que representó un incremento del 9,80% en comparación con el año 2023, Para julio de 2025 las exportaciones de petróleo del Ecuador totalizaron apenas 2,8 millones de barriles, debido a la suspensión de la actividad de los oleoductos SOTE y OCP, evidenciando una disminución del 69,6% frente a julio de 2024. Del total exportado, EP Petroecuador contribuyó con 1,7 millones de barriles, el Ministerio de Energía y Minas con el 0,8 millones y compañías privadas con 0,3 millones²⁶.

Para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44²⁷.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo periodo de 2023, mientras que para el periodo enero y septiembre de 2025 la recaudación fue de USD 15.599,77 millones²⁸, registrando un incremento de 10,37% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 5.201,71 millones a septiembre de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD

²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

²² <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF>

²³ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%9Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

²⁴ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

²⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_EntornoMacroeconomico.html

²⁶ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación;

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_EntornoMacroeconomico.html

²⁷ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

²⁸ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

7.384,32 millones (USD 6.023,81 millones en septiembre de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 939,35 millones en septiembre de 2025).

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer trimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.²⁹

La **inflación mensual** en septiembre de 2025 registró una variación de 0,08%, mientras que la variación **anual** fue de 0,72% y la **acumulada** fue de 2,23%³⁰. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas³¹.

En referencia al **salario nominal promedio**, para agosto 2025, se fijó en USD 548,26³²; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 477,95 para agosto de 2025³³. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en septiembre de 2025, se ubicó en USD 819,77, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 574,55. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en septiembre de 2025 de USD 877,33, cubre 107,02% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente en el consumo de USD 302,77 del ingreso familiar³⁴.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,3% en julio de 2025 a 3,6% en agosto de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 38,6% a 35,1% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 20,2% a 19,4%.³⁵

A junio de 2025, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 24,0% y la pobreza extrema en 10,4%. En el área urbana la pobreza llegó al 15,7% y la pobreza extrema a 3,5%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,7% y la pobreza extrema el 25,1%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁶, se ubicó en 0,444 a junio de 2025. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2025 se ubicó en USD 91,98 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,83 mensuales per cápita (a diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 y USD 51,53 respectivamente)³⁷.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 5,69% para octubre de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 7,91%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,22%³⁸. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones y USD 95.975,8 millones para agosto de 2025, por su parte, la oferta monetaria a agosto de 2025 fue de USD 33.006,2 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 21.041,3 millones³⁹.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2025, el 45,6% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,2% al consumo, el 7,3% en Microcrédito, el 5,6% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁴⁰. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a julio de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 12,31% frente a su similar de 2024 (9,42%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 12 centavos de utilidad. Asimismo,

²⁹ SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo

³⁰ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

³¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

³² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202506.pdf>

³³ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_sep_2025.pdf

³⁵ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

³⁶ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Junio/202506_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

³⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁰ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

en julio de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 2,83%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía 3 centavos de utilidad⁴¹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁴², cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones), mientras que para el segundo trimestre del año 2025 registró USD 2.000,47 millones (USD 1.611,14 en el IIT 2024). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴³, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁴. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁴⁵. Para marzo de 2025 la IED registró 127,5 millones de IED entre enero y marzo de 2025, lo que representa un aumento del 17 % respecto al mismo periodo de 2024, cuando fue de USD 109 millones.⁴⁶

Para julio de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.234,01 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para julio de 2025 fue de USD 13.472,23 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 915,63 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de junio de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 46,83% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁴⁷.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones, USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁴⁸ y de USD 8.322,4 millones en septiembre de 2025. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

INMOBILIARIA LAVIE S.A., una sociedad anónima de nacionalidad ecuatoriana con domicilio en la ciudad de Guayaquil, fue constituida el 11 de junio de 1982, misma que se dedica principalmente a la adquisición y beneficio de la explotación de bienes raíces, cuyo plazo de vigencia es hasta 23 de agosto de 2032.

INMOBILIARIA LAVIE S.A. forma parte del Grupo económico El Rosado, cuyo objeto social es dedicarse a la compra venta y reventa, importación y exportación, y a la industrialización y comercialización en el mercado nacional e internacional, por cuenta propia o ajena, al por mayor y menor de todo tipo de alimentos, ropa, licores, etc. Actualmente la empresa cuenta con una veintena de inmuebles alrededor del país manteniendo diversos locales de las principales marcas del grupo (Mi Comisariato, Ferrisariato, Rio Store, entre otros).

Las operaciones de INMOBILIARIA LAVIE S.A. se focalizan en el arriendo de sus bienes inmuebles, mismos que están administrados por su relacionada Administradora del Pacífico S. A. Adepassa desde el año 2013, por ende,

⁴¹ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴² <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁴³ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁴⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁴⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm/>

⁴⁶ <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-directa-mineria-primer-trimestre2025-100348/>

⁴⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁸ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

su actividad actual y sus resultados están conformados fundamentalmente por las transacciones relacionadas a los acuerdos existentes con sus relacionadas.

Al 30 de septiembre de 2025, la compañía es propietaria de los inmuebles que se mencionan a continuación:

CUADRO 16: INMUEBLES

DENOMINACIÓN	UBICACIÓN
RIO CENTRO CEIBOS	Vía a la Costa Km 7.5 (Av. el Bombero), CC. Río Centro Los Ceibos.
PASEO SHOPPING PORTOVIEJO	CC Paseo Shopping Portoviejo, Av. Metropolitana S/N y Jorge Washington
COMISARIATO FENIX	Gómez Rendo, Exterior: 1020, Ayacucho Centro, Guayaquil
GARAJE FENIX	Gómez Rendo, Exterior: 1020, Ayacucho Centro, Guayaquil
COMISARIATO ALBORADA	Ciudadela "La Alborada", Tercera Etapa Av. Ing. Rodolfo Baquerizo
FERRISARIATO ALBORADA	Av Rodolfo Baquerizo Nazur y J. Maria Roura, Guayaquil, GUAYAS
HIPERMARKET AMERICAS	Av. de Las Américas (Av 7 NO) y Calle 10 NO Mz # 001 - Solar # 001
RIO CENTRO NORTE	Av. Francisco de Orellana entre Av. Ing. Rodolfo Baquerizo Manzur
PASEO SHOPPING SANTO DOMINGO	Av. Quito entre Avenida Las Delicias y Av. Abraham Calazacón.
MINI GOMEZ RENDON	
PASEO SHOPPING MILAGRO	MILAGRO, CENTRO COMERCIAL PASEO SHOPPING
PARQUEO COMISARIATO SUR	R. AVILES Y 6 DE MZO
TERRENO PORTOVIEJO	Con la Avenida de El Salto o prolongación de la Avenida Cumaná.
PASEO SHOPPING MANTA	CC Paseo Shopping Manta Av. 4 de noviembre S/n entre calle 306 y 308
HIPERMARKET PRENSA (QUITO)	AV. DIEGO DE VÁSQUEZ SABANILLA NORTE DE QUITO
COMISARIATO VILLAFLORES+ANEXO VILLAFLORES	Parroquia magdalena del cantón quito provincia de pichincha
TERRENO-BODEGA QUITO	parroquia Cotacollao del cantón quito
TERRENO-PARQUEO BODEGA QUITO	parroquia Cotacollao del cantón quito
BODEGA CENTRAL	Av. Pedro Menéndez gilbert av. 5NE y av. Dr Carlos Luis Plaza Dañin Callejon 12 NE
COMISARIATO PLAZA QUIL	AV. PLAZA DAÑIN Y AV.FCO. DE ORELLANA
TUTI-MINI ELOY ALFARO	Calles Eloy Alfaro (Av. 10 SE) y Brasil (Cll 17 SE) Mz # 18 - Solar # 01 GYE
COMISARIATO LA GARZOTA	Cdla La Garzota, Solar 1 de la Mz 139entre la Av. Las Américas Y Av. Isidro Ayora
EDIFICIO CENTRO	Ave 9 de octubre
COMISARIATO SUR	BOGOTA 1424 Y ROSENDO AVILES
COMISARIATO URDESA	VICTOR EMILIO ESTRADA 410 Y DATILES
COMISARIATO 4,5 VIA DAULE	Km. 4.5 de la Vía Guayaquil - Daule
JUGUETERIA CENTRO	Calles Boyacá (Av 6 NE) Av 9 de octubre Manzana # 44 - Solares # 16 y 17
OFICINAS CENTRO	Av 9 de oct # 719 Boyacá (Av 6 NE) y Frsco García A (Av 5 NE) Mz # 0044 - Slr # 009
MINI 16 COLON Y GARICOA	CALLE COLON Y LORENZO DE GARAYCOA PARROQUIA ROCAFUERTE EN GYE
RIOCENTRO CEIBOS 2	km 7.5 Av. Del Bombero, C C Río centro, a 500m del hospital del IESS
PASEO SHOPPING AMBATO(Edificio)	AV MANUELITA SÁENZ Y PÍO BORJA NESSI (ESQ) PASEO SHOPPING AMBATO
HIPERMARKET PEDRO MENENDEZ	Av Pedro Menéndez gilbert avenida 5NE y av Dr Carlos Luis Plaza Dañin Callejon 12 NE
PASO PEATONAL RIOCEIBOS	Vía a la Costa Km 7.5 (Av. el Bombero), CC. Río Centro Los Ceibos.
PANADERIA ATARAZANA	Av Pedro Menéndez gilbert av 5NE y av Dr Carlos Luis Plaza Dañin Callejon 12 NE
LOCALES ATARAZANA	Av Pedro Menéndez gilbert av 5NE y av Dr Carlos Luis Plaza Dañin Callejon 12 NE
JUGUETERIA FERRISARIATO KENNEDY	Av Francisco de Orellana y Calle V. H. Sicouret, Cdla Kennedy Norte, mz # 70, Solar # 11.
CD TUTI MACHACHI	MEJIA EL OBRAJE TUTI PANA SUR / CENTRO DIST TUTI / MACHACHI - MEJÍA
BOD. DOMINGO COMIN	Barrio cuba parroquia Ximena en la ciudad de guayaquil
TERRENO MACHALA	Cantón Machala provincia de el oro en la carrera primera oeste o av de la primavera
COLON Y ALMAGRO	E8 DIEGO DE ALMAGRO - E25-41 LA COLON MARISCAL SUCRE
MINI GUASMO SUR	AV. MARTHA BUCARAM S/N CALLE P / JTO.A ANDIPUERTO / XIMENA - GYE

Fuente / Elaboración: INMOBILIARIA LAVIE S.A.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de septiembre de 2025, INMOBILIARIA LAVIE S.A, registró como capital suscrito y pagado una suma de USD 868.623,00, el mismo que estuvo conformado por 868.623 de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Se debe destacar, que la mayor participación accionaria está dividida en dos de sus tres accionistas como se muestra a continuación:

CUADRO 17: ACCIONISTAS

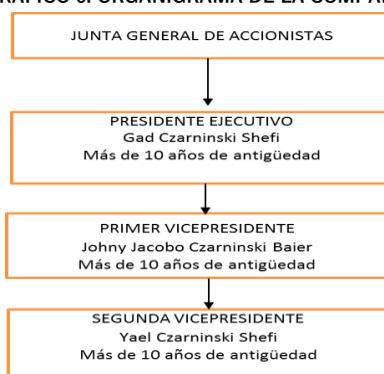
Nombre	Nacionalidad	Capital (USD)	Participación
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	Estados Unidos	1.095,00	0,13%
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY	Estados Unidos	431.527,00	49,68%

UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	Estados Unidos	436.001,00	50,19%
Total		868.623,00	100,00%

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes⁴⁹. Como siguiente orden en la jerarquía se encuentra el Presidente, seguido del Primer Vicepresidente y Gerente quienes se encargan de las directrices necesarias para el buen funcionamiento de sus operaciones⁵⁰.

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: INMOBILIARIA LAVIE S.A.

Gran parte de la positiva trayectoria de INMOBILIARIA LAVIE S.A. se atribuye a la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia en las actividades asignadas, lo que le otorga una ventaja competitiva para la continuidad de su negocio. A continuación, se señalan los principales ejecutivos y miembros del directorio⁵¹.

CUADRO 18: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

Nombre	Cargo
Gad Czarninski Shefi	Presidente Ejecutivo
Yael Czarninski Shefi	Director Ejecutivo

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros/ Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, es importante señalar que INMOBILIARIA LAVIE S.A. no posee empleados bajo relación de dependencia, por lo que dentro de la compañía no se han establecido sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el normal desempeño de la misma.

Gobierno Corporativo

La compañía no cuenta con un gobierno corporativo formalmente instaurado; sin embargo, cuenta con una estructura organizacional establecida de acuerdo con el desarrollo de las actividades del negocio, requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

⁴⁹ Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración y sus directrices están determinadas en las respectivas juntas de accionistas.

⁵⁰ La compañía no cuenta con un Directorio.

⁵¹ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 19: EMPRESAS VINCULADAS

NOMBRE	RAZÓN SOCIAL	FUNCIÓN DE LA COMPAÑÍA	SITUACIÓN LEGAL
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA LAVIE SA	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	CORPORACION EL ROSADO S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	COMDERE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PANADERIA DEL NORTE PDN S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	ENTERTAINMENT DISCOVERY DISCOVERMENT S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	TIENDAS TUTI TTDE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	MOTION PICTURE ADVENTURE MPA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	ACCIONISTA	ACTIVA
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA LAVIE SA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	CORPORACION EL ROSADO S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	SUPERCINES S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	COMDERE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	PANADERIA DEL NORTE PDN S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	ENTERTAINMENT DISCOVERY DISCOVERMENT S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	TIENDAS TUTI TTDE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	MOTION PICTURE ADVENTURE MPA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	CORPORACION EL ROSADO S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA LAVIE SA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	SUPERCINES S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	COMDERE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	PANADERIA DEL NORTE PDN S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	ENTERTAINMENT DISCOVERY DISCOVERMENT S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	TIENDAS TUTI TTDE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	MOTION PICTURE ADVENTURE MPA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	ACCIONISTA	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	RADIO CONCIERTO GUAYAQUIL S.A. CONCERTQUIL	PRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	GAYATA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	SERVICIOS GACELA ECUADOR GACELADELIVERY S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	SUPEREASY MARKET & DELIVERY S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	CONSTRUCTORA ABACAM S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	COMDERE S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	SUPERCINES S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	RADIO CONCIERTO GUAYAQUIL S.A. CONCERTQUIL	ACCIONISTA	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	PRODUCTORA EN AVANT "ARTE&DANZA" S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	PRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	ECOSAN S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	UBESAIR S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	BRIKO S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA

CZARNINSKI SHEFI GAD	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	INMOBILIARIA COLUMBIA SA	PRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	PANADERIA DEL NORTE PDN S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	MOTION PICTURE ADVENTURE MPA S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	TIENDAS TUTI TTDE S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	ENTERTAINMENT DISCOVERY DISCOVERMENT S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	SUPERCINES S.A.	DIRECTOR EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	COMDERE S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	INMOBILIARIA LAVIE SA	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	CORPORACION EL ROSADO S.A.	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	CORPORACION EL ROSADO S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	GAYATA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	MOTION PICTURE ADVENTURE MPA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	TIENDAS TUTI TTDE S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	ENTERTAINMENT DISCOVERY DISCOVERMENT S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	PANADERIA DEL NORTE PDN S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI GAD	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	ECOSAN S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	ECOSAN S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	SERVICIOS GACELA ECUADOR GACELADELIVERY S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	SUPEREASY MARKET & DELIVERY S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	UBESAIR S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	SUPER PUNTOS S.A. (SPSA)	PRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	UBESAIR S.A.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	CORPORACION EL ROSADO S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	CORPORACION EL ROSADO S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	INMOBILIARIA COLUMBIA SA	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	INMOBILIARIA COLUMBIA SA	GERENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	INMOBILIARIA LAVIE SA	DIRECTOR EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	GERENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	PRIMER VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	SEGUNDO VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	GAYATA S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	RADIO CONCIERTO GUAYAQUIL S.A. CONCERTQUIL	ACCIONISTA	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	BRIKO S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	SUPERCINES S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	CONSTRUCTORA ABACAM S.A.	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	CONSTRUCTORA ABACAM S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	COMDERE S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	ENTRETENIMIENTO DEL PACIFICO S.A. ENTREPASA	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	PRIMER VICEPRESIDENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	INMOBILIARIA MERIDIONAL S.A. INMERISA	GERENTE	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	ADMINISTRADORA DEL PACIFICO S.A. (ADEPASA)	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	FRECUENTO S.A. FREQUENTBUY	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	PANADERIA DEL NORTE PDN S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	ENTERTAINMENT DISCOVERY DISCOVERMENT S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	RESTAURANTES UNIDOS RESTAUNSA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	TIENDAS TUTI TTDE S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA
CZARNINSKI SHEFI Yael	MOTION PICTURE ADVENTURE MPA S.A.	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ACTIVA

Fuente / Elaboración: SCVS, INMOBILIARIA LAVIE S.A

CUADRO 20: PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL DE OTRAS SOCIEDADES

RAZÓN SOCIAL	Valor en Libros
ELECTROQIL S.A.	1.129,60
UBESAIR S.A.	1.287.653,06

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Cientes⁵²

Las operaciones de INMOBILIARIA LAVIE S.A., corresponden fundamentalmente al arriendo de sus bienes inmuebles administrados a partir de 2012 por su compañía relacionada Administradora del Pacífico S.A. ADEPASA. En consecuencia, la actividad actual de la inmobiliaria y sus resultados están conformados fundamentalmente por las transacciones correspondientes a los acuerdos existentes con sus relacionadas. Al 30 de septiembre de 2025, el cliente A representó el 98,60% sobre los ingresos acumulados (98,57% representación a septiembre de 2024), dejando un margen mínimo para el cliente B y C, quienes contribuyen con un 1,23% y 0,17% respectivamente (1,25% y 0,18% a septiembre de 2024).

Al 30 de septiembre de 2025 la cartera por vencer hasta 30 días representó el 100,00%, que corresponde únicamente a la cartera con Administradora del Pacífico S.A. ADEPASA. Finalmente se debe indicar que las ventas realizadas por el servicio de arriendo son efectuadas 100% por crédito directo.

CUADRO 21: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA TOTAL	2023	2024	Sept-25
Por Vencer de 1 a 30 días	100,00%	100,00%	100,00%
Por Vencer de 31 a 180 días	0,00%	0,00%	0,00%
Por Vencer de 181 a 360 días	0,00%	0,00%	0,00%
Vencida	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Cabe destacar que la cartera corresponde únicamente en cartera por vencer. La empresa no mantiene una provisión para cuentas de cobro dudoso, ya que gestiona únicamente cuentas por cobrar que no presentan riesgo de incobrabilidad. Las cuentas pendientes con empresas relacionadas se comportan de acuerdo con las condiciones contractuales establecidas, lo que garantiza la salud financiera de la cartera.

Proveedores

Al referirnos a los proveedores de INMOBILIARIA LAVIE S.A. se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas e instituciones relacionadas con su giro de negocio. A septiembre de 2025, la compañía reportó la siguiente participación: El Proveedor A, ocupa un 27,62% sobre el total de cuentas por pagar a proveedores y otros. La suma de los 4 principales proveedores alcanza un 57,22% de participación. Cabe señalar En la categoría "otros" se agrupan aquellos cuyas representaciones se mantiene por debajo del 5,51%.

En cuanto al plazo de crédito para sus cuentas por pagar, la empresa establece periodos que puede ser semanales, quincenales, o de 30, 60 o 90 días. Además, es importante señalar que la empresa cumple con los acuerdos preaprobados al realizar los pagos correspondientes a sus cuentas por pagar.

Estrategias y Políticas de la Empresa

La estrategia de la compañía es invertir en centros comerciales principalmente en las circunscripciones territoriales de las ciudades más grandes del País, como son Quito, Guayaquil y Cuenca. En los últimos años se ha visto una significativa expansión hacia polos habitacionales ubicados en áreas adyacentes a las ciudades de mayor tamaño. A más de esto la oferta de centros comerciales se ha ampliado a ciudades de menor tamaño pero que cuentan con una importante actividad económica, es así como la compañía ha invertido en centros comerciales en las ciudades de Portoviejo, Manta, Milagro, Santo Domingo y Ambato.

La compañía constantemente está realizando remodelaciones de sus instalaciones y buscando oportunidades en la adquisición de nuevos terrenos y construcción de centros comerciales.

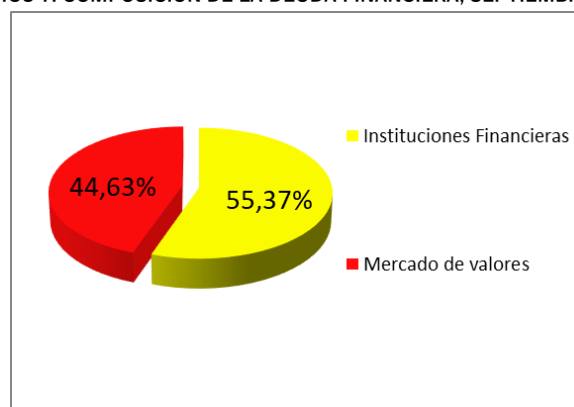
⁵² Políticas de Crédito, se mantienen de acuerdo con la negociación con clientes, los plazos para el pago pueden ser: Contado; Semanales; Quincenales; 30 días; 60 días; 90 días.

Política de Financiamiento

INMOBILIARIA LAVIE S.A. ha optado por financiar sus activos principalmente con recursos de terceros. Como resultado, la proporción de financiamiento a través de pasivos ha mostrado una tendencia creciente, pasando de un 58,61% al cierre de 2023 un 59,15% en 2024 y situándose en 63,55% en septiembre de 2025. En contraste, el financiamiento con recursos propios ha disminuido progresivamente, descendiendo del 41,39% en 2023 a 40,85% en 2024, y 36,45% en septiembre de 2025.

Para septiembre de 2025, la deuda con costo financió el 53,71% de los activos totales (52,13% en diciembre de 2024), misma que estuvo conformada por instituciones financieras locales y obligaciones emitidas en el mercado de valores.

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA, SEPTIEMBRE 2025



Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social

INMOBILIARIA LAVIE S.A., en cumplimiento de las obligaciones establecidas en acuerdos ministeriales, ha desarrollado diversas charlas orientadas a temas ambientales y de responsabilidad social empresarial. Estas actividades tienen como finalidad proporcionar a los colaboradores de las distintas áreas de negocio conocimientos relevantes sobre aspectos clave que deben considerarse en el desarrollo de sus funciones laborales.

Adicionalmente, la empresa realiza un seguimiento continuo a través del Informe Ambiental de Cumplimiento, mediante el cual los administradores de los centros comerciales atienden las inquietudes y observaciones formuladas por los moradores del sector y los usuarios de los establecimientos, con el objetivo de brindar soluciones oportunas o ejecutar las acciones correctivas pertinentes.

La organización centra sus esfuerzos en el cumplimiento riguroso de directrices específicas relacionadas con el medio ambiente, la seguridad y la salud ocupacional, dentro del marco de un sistema integrado de gestión. En este sentido, garantiza el cumplimiento de la normativa legal vigente y gestiona de manera eficiente tanto los aspectos ambientales como los riesgos asociados a la salud ocupacional. Asimismo, fomenta una cultura de prevención y mejora continua mediante la implementación de políticas alineadas con los objetivos estratégicos del negocio. Además, administra de forma adecuada a sus proveedores, insumos y equipos, y asegura una comunicación clara, oportuna y efectiva de sus metas ambientales a todas las partes interesadas.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad.

Siendo INMOBILIARIA LAVIE S.A. una Sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, entre

otras. Así mismo, al ser su principal actividad el arriendo de bienes inmuebles, su actividad también está regulada por la Ley de Inquilinato.

Riesgo Legal

Al 30 de septiembre de 2025, según información proporcionada por la compañía, INMOBILIARIA LAVIE S.A. no posee procesos judiciales en su contra.

Liquidez de los títulos

SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV, con fecha 01 de septiembre de 2022, inició la colocación de los valores; y, hasta el 15 de febrero de 2023, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 20,00 millones).

INMOBILIARIA LAVIE S.A., mantiene las siguientes emisiones en el mercado de valores tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 22: EMISIONES REALIZADAS POR INMOBILIARIA LAVIE S.A.

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado (USD)	Estado
Segunda Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002248	10.000.000,00	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00007317	30.000.000,00	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00006031	20.000.000,00	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00001609	40.000.000,00	Vigente
Sexta Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00026074	45.000.000,00	Vigente

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Según lo informado por la Bolsa de Valores, durante el semestre de abril – septiembre 2025, no se produjeron negociaciones en el mercado primario y secundario, para los valores de la emisión sujeta a calificación en el presente informe; en consecuencia, la presencia bursátil fue de 0%.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- En el informe de los auditores externos independientes del año 2024 se menciona que: "... los estados financieros separados adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de INMOBILIARIA LAVIE S.A., al 31 de diciembre de 2024, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con normas de contabilidad NIIF por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).
- Debido a la crisis energética según información proporcionada por la compañía INMOBILIARIA LAVIE S.A., desde el año 2022 instaló paneles solares en sus diferentes instalaciones como, por ejemplo, en el HiperMarket Norte y Riocentro Ceibos. En el año 2023, instalaron paneles solares en Comisariato Garzota, Pedro Menéndez y P.S. Machala, entre otros. Mientras que en lo que va del año 2024, importaron paneles solares. En cuanto a afectaciones, la compañía aumentó la compra de combustible y el gasto por

mantenimiento en general creció en aproximadamente un 50% entre enero y septiembre de 2024 en comparación al mismo periodo del año 2023.

Situación del Sector

La empresa Inmobiliaria Lavie S.A. se encuentra en el sector construcción. El sector de la construcción se encuentra presente en actividades del sector público y en el sector inmobiliario o construcciones privadas. En Ecuador, es relevante señalar que una gran parte de las actividades del sector depende directamente de la inversión pública, ya que esta impulsa el 70% de las actividades del sector, mientras el sector inmobiliario representa apenas el 30%.⁵³ En este contexto, el desempeño del sector refleja la dinámica económica del país, siendo un indicador sensible a las políticas fiscales, la inversión pública y las condiciones del crédito.

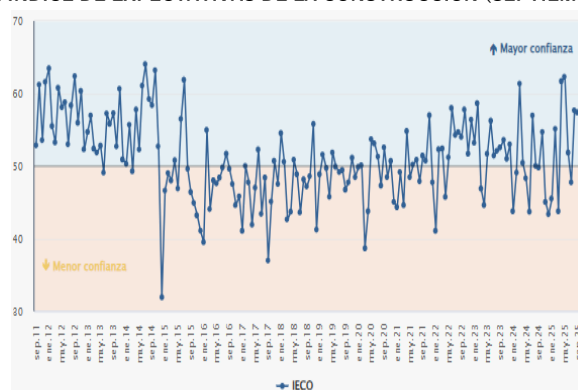
De acuerdo con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), al segundo trimestre de 2025,⁵⁴ el sector de la construcción generó directamente el 6,5% de los empleos a nivel nacional. Sin embargo, existe una disparidad entre la construcción en el área urbana y el área rural. En áreas urbanas, la construcción brindó el 8% del empleo total, mientras en el área rural apenas el 3,8%, y cabe mencionar que este es un máximo en los últimos tres años. A pesar de tener una baja participación en comparación al resto de sectores, este se mantiene como parte fundamental para el desarrollo del país. De hecho, durante la última década se estima que la construcción ha representado entre el 4% y el 6% del Producto Interno Bruto del país.

Por otro lado, para este periodo, la mediana del ingreso laboral de los trabajadores del área urbana fue de USD 398,90, situándose prácticamente al mismo nivel de la mediana nacional de USD 397,80. Mientras que para el área rural, los trabajadores de la construcción registraron una mediana del ingreso superior (USD 448,70) al observado en el sector urbano. No obstante, a sus diferencias, en ambos casos se evidenció una ligera disminución en comparación con el primer trimestre.⁵⁵

Es importante destacar que el sector de la construcción en Ecuador está experimentando una recuperación moderada pero sostenida en 2025, tras varios años de contracciones significativas. Después de caídas del 23% entre 2022-2023 y del 12% entre 2023-2024, el año 2025 muestra signos positivos con un crecimiento del 15,3% impulsados principalmente por la inversión privada, mientras que la obra pública sigue limitada por restricciones fiscales.⁵⁶

A raíz de esto, en septiembre de 2025, el Índice de Expectativas del Sector Construcción se ubicó en 57,4 puntos, resultado que refleja una leve disminución de 0,3 puntos con respecto a agosto, pero un aumento de 7,6 puntos con respecto al mismo periodo del 2024. Con este desempeño, este sector se mantiene como el de mayor confianza empresarial.

GRÁFICO 8: ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DE LA CONSTRUCCIÓN (SEPTIEMBRE DE 2025)⁵⁷



Fuente y Elaboración: Banco Central de Ecuador

⁵³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/efectos-sector-construccion-economia-ecuador-indicadores-caida.html>

⁵⁴ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/enemdu-trimestral/>

⁵⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2025/Trimestre_II/2025_II_Trimestre_Mercado_Laboral.pdf

⁵⁶ <https://mmundo.com/notimundo/actualidad/sector-construccion-crece-153-2025-gremio-alerta-baja-colocacion-hipotecarios-n81909>

⁵⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202509.html>

Con relación a los factores que impulsan el crecimiento del sector, es relevante señalar el papel del SRI y del BIESS, dada la importancia de los incentivos que ofrecen. Por su parte, el SRI devuelve el IVA a proyectos inmobiliarios tanto personales como comerciales, justamente para fortalecer las actividades de este sector. Según El Comercio (2025), entre abril y junio de 2025, el SRI hizo efectiva la devolución de USD 36 millones al sector de la construcción, y en lo que va del año el reembolso total para el sector ha sido de USD 46 millones, considerando los USD 10 millones que hizo en el primer trimestre.⁵⁸

Por su parte, el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) anunció que para 2025 planea colocar alrededor de 1.000 millones en préstamos hipotecarios, con el objetivo de dinamizar el sector de la vivienda.⁵⁹ Además, en marzo de 2025 la institución lanzó su nueva línea de financiamiento “Vivienda Premier” que ofrece una tasa de interés anual del 4,99% y plazos de hasta 25 años. Este producto está dirigido a afiliados y jubilados que cuenten con ingresos familiares de hasta USD 1.489,90 mensuales, y busca facilitar el acceso a vivienda bajo condiciones más favorables dentro del sistema financiero nacional.⁶⁰

Cabe destacar que los servicios que oferta la empresa no presentan estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado. Además, el segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir los costos, al precio que aplica a sus clientes.

Finalmente, también es importante mencionar las barreras de entrada y salida que presenta el sector donde desarrolla sus actividades la empresa. Por un lado, entre sus principales barreras de entrada destacan: la necesidad de economías de escala, la necesidad de fuertes inversiones de capital en bienes raíces, la experiencia y el *know how* necesario para incursionar en este sector. Por otro lado, la principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos. El sector en general mantiene una aceptable capacidad para transferir al precio de sus productos los cambios en los costos de insumos.

Expectativas

El sector de la construcción avanza hacia una transformación profunda impulsada por nuevas tecnologías y un enfoque prioritario en la sostenibilidad. En 2025, las tendencias clave destacan un cambio hacia prácticas más responsables, eficientes y orientadas al bienestar humano⁶¹. Mientras el sector inmobiliario ecuatoriano enfrenta un entorno desafiante en 2025, la implementación de políticas públicas que faciliten el acceso al crédito, junto con la adopción de prácticas sostenibles e innovadoras, podrían fomentar una recuperación gradual y sostenible del mercado⁶².

Las proyecciones a largo plazo para este sector nacional son optimistas. Según la constructora de puertas Lanfor,⁶³ entre 2026 y 2029, se espera que el crecimiento anual del sector constructor nacional tenga un promedio de 4,6%, apoyado por los grandes proyectos inmobiliarios en Quito y Guayaquil. De igual manera, de acuerdo con Primicias,⁶⁴ se estima que, en los próximos cinco años, este sector podría generar más de 50.000 empleos y aumentar la inversión pública en tres puntos del PIB.

Además, el sector de la construcción es muy dinámico, dado que una expansión de 1% en este sector provoca un incremento de 1,7% en otros sectores.⁶⁵ Estas son cifras optimistas y muestran que es más probable que este sector aporte significativamente al crecimiento del PIB en el futuro. Por último, es importante mencionar que el actual gobierno de Noboa ha prometido construir hasta 200.000 viviendas para familias de bajo ingreso, la construcción y repotenciaciones de hospitales, grandes obras viables y hasta la construcción de un museo, en el plan “la era de las obras”.⁶⁶

⁵⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/devolucion-iva-beneficio-500-000-personas-grupos-prioritarios-ecuador/>

⁵⁹ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/construccion-sector-mas-dinamiza-mercados-laborales-IL9287648>

⁶⁰ <https://www.biess.fin.ec/hipotecarios/vivienda-premier>

⁶¹ <https://prensa.ec/tendencias-de-construccion-para-2025/>

⁶² <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/sector-construccion-ecuador-enfrenta-panorama-desafiante-para-2025.html>

⁶³ <https://www.lanfor.com.ec/blog/construccion-ecuador-2025-2029>

⁶⁴ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/construccion-economia-ecuador-empleo-ventas-pib-93673/>

⁶⁵ <https://kchcomunicacion.com/2025/04/11/la-construccion-puede-ser-el-nuevo-motor-de-la-economia-en-ecuador-pero-como-hacerlo/>

⁶⁶ <https://www.primicias.ec/economia/noboa-inversion-presupuesto-obra-publica-segundo-mandato-97062/>

En resumen, el sector de la construcción en Ecuador muestra un panorama positivo y dinámico, con oportunidades de crecimiento impulsadas por proyectos de infraestructura, inversiones públicas y la adopción de prácticas más sostenibles. Esto posiciona al sector como un motor importante para la economía y para la generación de empleo en los próximos años.

Posición Competitiva de la Empresa

En lo que respecta a la posición competitiva de INMOBILIARIA LAVIE S.A. en el sector en el que opera, la empresa continúa siendo un referente en el ámbito inmobiliario. Sin embargo, resulta complicado identificar competidores que tengan una actividad principal similar y pertenezcan al mismo grupo comercial. No obstante, dentro del sector inmobiliario, algunas inmobiliarias ofrecen servicios de corretaje de bienes externos, lo que les otorga una mayor visibilidad y oportunidades. En base a esto, la empresa considera como competidores a las siguientes empresas que ofrecen productos similares en el mercado: Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL, PROADSER S.A.

Cabe mencionar que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU L6810.01, y en base a la última información disponible (2023), sus ventas se ubicaron en el puesto 849 de su sector⁶⁷.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de INMOBILIARIA LAVIE S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo con su origen.

CUADRO 23: FODA

Fortalezas	Debilidades
Conocimiento del Mercado Inmobiliario Ecuatoriano.	Situación Económica del País.
Alta reputación del grupo el Rosado en el País.	
Posición de liderazgo de Inmobiliaria Lavie en el mercado Inmobiliario.	
Oportunidades	Amenazas
Crecimiento de la zona urbana de las ciudades de todo el país lo que ha permitido a Inmobiliaria Lavie crecer en número de locales arrendados.	Política económica incierta y a la espera de medidas del nuevo Gobierno.
Oportunidades de Inversión en nuevos proyectos.	Altos niveles de Inseguridad en el país.
	Aumento de las tasas de Interés en el sector financiero para préstamos.

Fuente / Elaboración: INMOBILIARIA LAVIE S.A.

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su operatividad, el manejo de la información, entre otros.

El riesgo que existe y que podría perjudicar de forma significativa a la compañía, se encuentra asociado a las propiedades de inversión que posee, las mismas que podrían ser objeto de daños ante la ocurrencia de eventos como incendios, temblores, terremotos u otros, no obstante, con la finalidad de mitigar este riesgo INMOBILIARIA LAVIE S.A. cuenta con varias pólizas de seguros vigentes que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones y seguro todo riesgo las cuales tienen vigencia hasta 12/10/2025⁶⁸.

⁶⁷ <https://ekosnegocios.com/empresa/inmobiliaria-lavie-sa>

⁶⁸ De acuerdo a lo indicado por la administración, la renovación de las Pólizas se realiza de manera automática.

Por otro lado, respecto al manejo de la información se debe mencionar que la compañía cuenta con procedimientos y planes de contingencia para servicios y sistemas de información, que entre otras cosas contempla políticas y procedimientos de respaldo de la información.

Es importante mencionar que no existe mayor riesgo en cuanto a la operatividad relacionada con el cobro de los arriendos a los diferentes clientes de INMOBILIARIA LAVIE S.A., pues todos los ingresos de los clientes se encuentran gestionados por la Administradora del Pacífico S.A. ADEPASA y han suscrito contratos con sus respectivas cláusulas de penalización en caso de incumplimiento, lo cual facilita la logística de la gestión de cobros.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a INMOBILIARIA LAVIE S.A. se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 30 de septiembre de 2024 al 30 de septiembre de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de INMOBILIARIA LAVIE S.A. registraron un crecimiento sostenido durante el período analizado, pasando de USD 22,01 millones en diciembre de 2021 a USD 25,01 millones en 2022, USD 26,83 millones al cierre de 2023, y alcanzando los USD 28,52 millones en 2024. Este último incremento obedece en gran medida, al aumento de los ingresos provenientes de servicios de administración de contratos.

De acuerdo con el informe de auditoría externa correspondiente al ejercicio 2024, estos ingresos se originan principalmente de la relación contractual con Administradora del Pacífico S.A. (Adepasa), con quien INMOBILIARIA LAVIE S.A. mantiene contratos de mandato para la administración de bienes inmobiliarios. A través de dichos contratos, Adepasa queda facultada para seleccionar y celebrar, bajo su exclusiva responsabilidad, los contratos de concesión de los locales comerciales (INMOBILIARIA LAVIE S.A. mantiene firmados contratos con Administradora del Pacífico S.A. Adepasa por la administración, operación y mantenimiento de varios centros comerciales). Los contratos tienen una duración inicial de cinco años a partir de su firma, con la posibilidad de renovación por un período similar, siempre que las partes acuerden las condiciones con al menos 90 días de antelación a su vencimiento.

En el análisis interanual, los ingresos de INMOBILIARIA LAVIE S.A. muestran similar comportamiento al de los periodos anuales, pasando de USD 21,65 millones en septiembre de 2024 a USD 21,92 millones en septiembre de 2025. Con un aumento (1,22%) que se atribuye, en parte, al aumento en los ingresos por concepto de arrendamiento de locales comerciales administrados.

La línea de negocio que tiene mayor aporte dentro del total de ingresos de la compañía a septiembre de 2025 es, la de concesionarios con el 48,22% de los ingresos, seguido de arriendos con el 30,64% de los ingresos y, el restante es 21,14% se distribuye en alcúotas y recuperación de gastos.

Dada la actividad desarrollada por INMOBILIARIA LAVIE S.A., no registra costo de ventas.

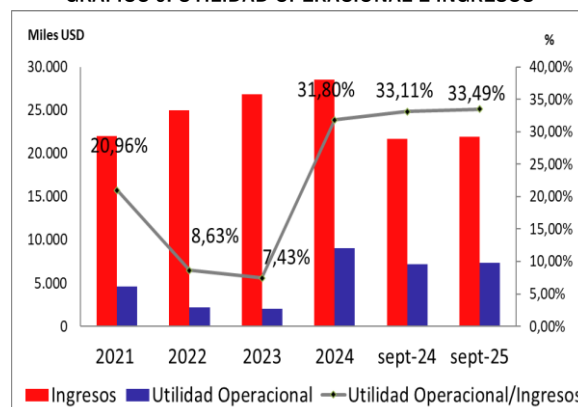
Por otro lado, los gastos operacionales, conformados principalmente por depreciaciones, servicios básicos, mantenimiento de inmuebles, entre otros rubros, representaron el 79,04% de los ingresos al cierre de 2021, incrementándose a 91,37% en 2022 y a 92,57% en 2023. Sin embargo, en diciembre de 2024, dicha proporción se redujo significativamente, situándose en 68,20%. Esta variación a la baja responde principalmente a una disminución en los montos asociados a gastos de depreciaciones, consumo de energía eléctrica, y pagos por impuestos y contribuciones.

Para los periodos interanuales, los gastos operacionales tuvieron un comportamiento levemente decreciente en su representación sobre los ingresos, es así como pasaron de un 66,89% en septiembre de 2024 a un 66,51% en septiembre de 2025.

El margen operacional mostró una tendencia decreciente entre 2021 y 2023, reduciéndose del 20,96% de los ingresos en diciembre de 2021 al 8,63% en 2022 y posteriormente al 7,43% en diciembre de 2023. Esta contracción fue consecuencia, principalmente, del incremento sostenido en los gastos operativos durante dicho período. No obstante, en diciembre de 2024 se evidenció una reversión positiva en esta tendencia, con un margen operacional del 31,80%, impulsado por dos factores clave: un crecimiento interanual del 6,31% en los ingresos, y una reducción significativa del 21,68% en los gastos operativos en comparación con el cierre de 2023.

Para septiembre de 2025, la utilidad operacional representó el 33,49% de los ingresos, porcentaje ligeramente superior al registrado en el mismo mes de 2024, cuando se ubicó en 33,11%.

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, conformados por Intereses devengados sobre préstamos con entidades financieras, Intereses devengados y comisión sobre emisión de obligaciones, e Impuesto a la salida de divisas, evidenciaron una evolución heterogénea a lo largo del período analizado. En el ejercicio 2021, estos gastos representaron el 11,28% de los ingresos, disminuyendo a 9,08% en 2023. Sin embargo, en diciembre de 2024 se observó un repunte significativo, alcanzando el 31,73%, lo que se atribuye principalmente al aumento en los Intereses devengados sobre préstamos con entidades financieras. Para septiembre de 2025, esta proporción continuó su tendencia ascendente, situándose en 41,26% de los ingresos lo que responde principalmente a los intereses de la Quinta Emisión de Obligaciones, además de nueva deuda adquirida con bancos, además de intereses que se contabilizaban en la obra en curso (son contabilizados en el gasto ya que se activaron dichas obras).

Tras deducir los gastos financieros, otros ingresos y egresos, así como las obligaciones tributarias correspondientes, la empresa logró mantener resultados positivos al cierre de cada periodo analizado. No obstante, se observó una tendencia decreciente, pasando de representar el 6,13% de los ingresos en 2021 a tan solo el 0,19% en diciembre de 2022. Al finalizar el ejercicio 2023, se evidenció una leve recuperación, con un resultado equivalente al 0,53% de los ingresos. Una mejora similar se registró en diciembre de 2024, cuando el resultado neto alcanzó el 1,32% de los ingresos, impulsado principalmente por un aumento en los ingresos provenientes de servicios de administración de contratos.

Al 30 de septiembre de 2025, INMOBILIARIA LAVIE S.A., registró pérdida antes de impuestos que representó el -4,97% de los ingresos (23,11% de los ingresos en septiembre de 2024). Esta significativa disminución se atribuye principalmente al incremento de los gastos financieros, los cuales aumentaron en un 307,44% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

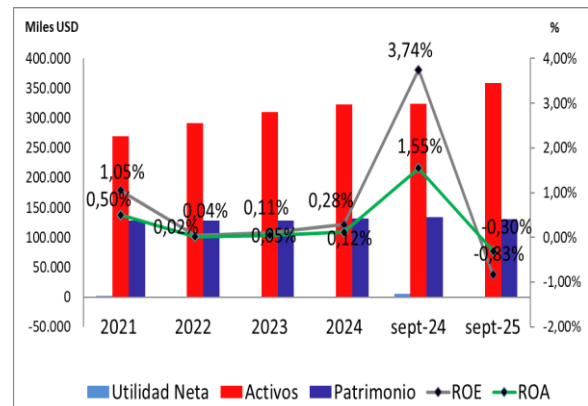
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad se mostraron positivos pero variables (a excepción de septiembre de 2025), como efecto del comportamiento de su resultado final y las fluctuaciones registradas en su patrimonio y activo. A pesar de lo mencionado, los activos generaron rentabilidad por sí solos y los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 24, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2021	2022	2023	2024
ROA	0,50%	0,02%	0,05%	0,12%
ROE	1,05%	0,04%	0,11%	0,28%

Ítem	sept-24	sept-25
ROA	1,55%	-0,30%
ROE	3,74%	-0,83%



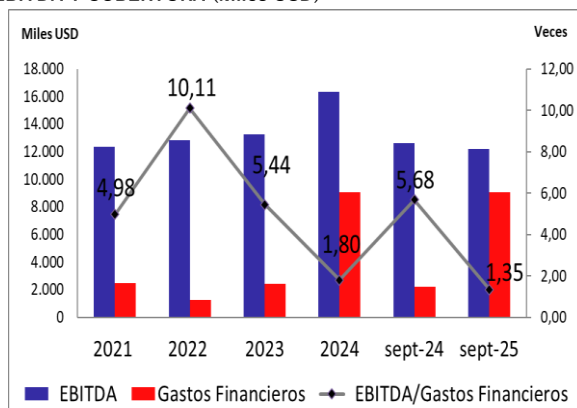
Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía registró una participación importante sobre los ingresos, pasando de un 51,35% en 2022 a un 49,38% en diciembre de 2023, un 57,22% en 2024 y 55,60% en septiembre de 2025. Estos resultados generaron una capacidad adecuada para cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 25, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	12.352	12.843	13.250	16.322
Gastos Financieros	2.482	1.270	2.435	9.050
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	4,98	10,11	5,44	1,80

Ítem	sept-24	sept-25
EBITDA	12.598	12.185
Gastos Financieros	2.219	9.042
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	5,68	1,35



Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de INMOBILIARIA LAVIE S.A. presentaron un comportamiento creciente, pasando de USD 291,42 millones en diciembre de 2022 a USD 310,65 millones en 2023, USD 322,76 millones en 2024 y USD 358,74 millones en septiembre de 2025, en este último período la variación responde al crecimiento de instalaciones y equipos neto.

Al referirnos a la estructura de los activos, se debe indicar que los de tipo no corriente fueron los que predominaron, al pasar de representar el 89,20% en 2022 a un 95,27% de los activos totales en diciembre de 2023, 96,61% en 2024 y 96,97% en septiembre de 2025. En lo que respecta a su composición, al 30 de septiembre de 2025 las propiedades de inversión⁶⁹ demostraron el mayor aporte, con el 77,40% de los activos (90,32%⁷⁰ en diciembre de 2024), le sigue de lejos la cuenta de Instalaciones y equipos neto, con una participación del 19,19% de los activos (5,57% a diciembre de 2024).

Por otra parte, los activos corrientes representaron el 3,39% del total de activos al cierre de 2024, mientras que en septiembre de 2025 disminuyó a 3,03% del total. En cuanto a su composición, en septiembre de 2025 estuvieron conformados principalmente por impuestos por recuperar y otros activos, que representaron el

⁶⁹ Incluye obras en curso.

⁷⁰ Al 31 de diciembre de 2024, la cuenta "Propiedad de inversión" registró un incremento del 6,56% en comparación con el año anterior. Este aumento obedece principalmente al proyecto de ampliación del Shopping Portoviejo por USD 8,9 millones y remodelación Instalaciones Rioceibos 1 por USD 1,2 millones, los cuales se estiman serán culminados durante el año 2024.

1,96% del total de activos (2,34% en diciembre de 2024). A estos les siguieron las cuentas de efectivo y equivalentes de efectivo, que registraron un 0,46% de los activos en septiembre de 2025 (0,60% en diciembre de 2024).

Pasivos

Los pasivos totales de INMOBILIARIA LAVIE S.A., financiaron el 55,93% de los activos en el año 2022, un 58,61% en diciembre de 2023, 59,15% en diciembre de 2024 y un 63,55% para septiembre de 2025, comportamiento que está relacionado al crecimiento de obligaciones con costo de largo plazo, principalmente.

En cuanto a la estructura de los pasivos totales, los de tipo no corriente fueron los de mayor preponderancia, dado que en promedio (2021-2024) financiaron un 42,68% de los activos totales, y en septiembre de 2025 lo hicieron en un 53,75%, cuya composición, para este último periodo estuvo determinada por obligaciones financieras, mismas que financiaron el 28,97% de los activos (23,47% a diciembre de 2024), seguida de obligaciones con el mercado de valores con el 23,51% de los activos (18,94% a diciembre de 2024).

Por su parte, los pasivos corrientes financiaron en promedio durante el período (2021-2024), el 13,85% del total de activos; a septiembre de 2025, su participación fue del 9,80%. Estos pasivos estuvieron compuestos principalmente por cuentas por pagar relacionadas, con un 6,52% (3,29% en diciembre de 2024) de los activos en septiembre de 2025, seguido por impuestos por pagar y otros pasivos, que representaron el 1,29% (frente al 2,17% en diciembre de 2024) y préstamos con instituciones financieras, que registraron el 0,77% (4,06% en diciembre de 2024).

La deuda con costo financió el 53,71% en septiembre de 2025. Es preciso mencionar que la deuda financiera está conformada por obligaciones con instituciones financieras⁷¹ y con el Mercado de Valores. Así mismo, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio en septiembre de 2025 fue de 84,53% y 147,35%, respectivamente.

Patrimonio

El patrimonio financió un 40,85% de los activos en diciembre de 2024 y un 36,45% en septiembre de 2025, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos para este último periodo fueron los resultados por aplicación NIIF, que significaron el 18,93% de los activos (22,77% en diciembre de 2024), seguido de reserva legal con el 12,41% de los activos (10,24% en diciembre de 2024) y en menor proporción está reserva de capital con el 4,78% de los activos (3,45% a diciembre de 2024).

El capital social se mantuvo sin variaciones durante los períodos económicos analizados, ascendiendo a USD 0,87 millones. Este monto representó únicamente el 0,27% del total de activos tanto en diciembre de 2024 y represento el 0,24% en septiembre de 2025, lo que evidencia la necesidad, en el corto plazo, de una inyección de recursos frescos por parte de los accionistas, considerando el crecimiento sostenido de la actividad de la compañía.

Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo. En cuanto a la forma de reparto de las utilidades, regirán las disposiciones de la ley de compañías.

Flexibilidad Financiera

Con excepción del año 2022 INMOBILIARIA LAVIE S.A., presentó para todos los ejercicios económicos analizados indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad. Lo anterior obedece al giro normal del negocio

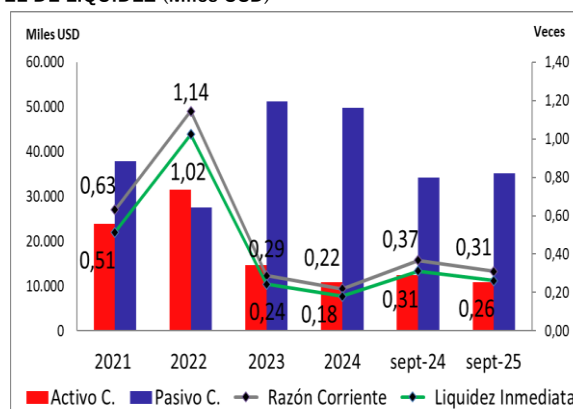
⁷¹ "Al 31 de diciembre de 2024 se encuentran entregados en garantía los inmuebles de Comisariato La Garzota, Hipermarket Prensa, Bodega Central, Paseo Shopping Santo Domingo, Comisariato La Alborada, Hipermarket PlazaQuil, Comisariato Pedro Menendez Gilbert, Riocentro Ceibos, Paseo Shopping Manta, Paseo Shopping Portoviejo, como parte de las deudas contraídas con entidades financieras locales. Adicionalmente, la Compañía ha entregado en garantía los inmuebles Riocentro Norte, Mi Juguetería Kennedy Norte y Paseo Shopping Milagro como codeudor de préstamos de su compañía relacionada."

debido al uso de efectivo y equivalentes para la adquisición de propiedades de inversión e instalaciones y equipos.

CUADRO 26, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	23.869	31.470	14.702	10.931
Pasivo Corriente	37.812	27.487	51.289	49.883
Razón Circulante (veces)	0,63	1,14	0,29	0,22
Liquidez Inmediata (veces)	0,51	1,02	0,24	0,18

Ítem	sept-24	sept-25
Activo Corriente	12.521	10.862
Pasivo Corriente	34.155	35.151
Razón Circulante (veces)	0,37	0,31
Liquidez Inmediata (veces)	0,31	0,26

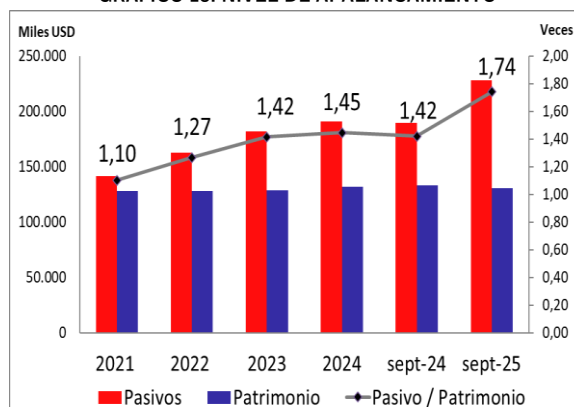


Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El nivel de apalancamiento, medido como la relación entre el pasivo total y el patrimonio, reflejó el peso que tienen los pasivos en la estructura de financiamiento de la empresa, situándose por encima de uno (1,45 veces en diciembre de 2024 y 1,74 veces en septiembre de 2025).

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), demostró que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en 11,70 años en diciembre de 2024 y 14,33 años en septiembre de 2025. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 10,31 años a diciembre de 2024 y 12,11 años en septiembre de 2025.

Contingentes

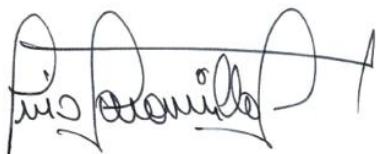
Según lo reportado por la administración de la compañía al 30 de septiembre de 2025, INMOBILIARIA LAVIE S.A. registró varias operaciones como codeudor de empresas relacionadas del Grupo El Rosado.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷²

Hasta el 26 de septiembre de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 53 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 39 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 14 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 449,90 millones, valor que representó el 52,28% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 860,61 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 33,48%, mientras que las titularizaciones representaron el 14,24%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁷² <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

BALANCE GENERAL	2021	2022	2023	sept-24	2024	sept-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.450	3.338	2.280	1.886	1.940	1.650
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	9.620	18.337	171	1.032	129	887
Otros Activos Corrientes	9.799	9.795	12.251	9.604	8.863	8.326
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	23.869	31.470	14.702	12.521	10.931	10.862
Instalaciones y equipos neto	5.833	13.108	19.542	34.978	17.975	68.859
Otros Activos No Corrientes	240.276	246.844	276.401	276.053	293.856	279.017
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	246.109	259.952	295.943	311.031	311.831	347.876
TOTAL ACTIVOS	269.979	291.423	310.645	323.552	322.762	358.739
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	14.337	3.254	7.767	3.109	13.119	2.770
Cuentas por pagar relacionada	109	15.157	25.906	17.780	10.619	23.384
Proveedores nacionales	1.517	1.270	957	8.827	886	2.717
Otros Pasivos Corrientes	21.849	7.806	16.659	4.439	25.260	6.281
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	37.812	27.487	51.289	34.155	49.883	35.151
Préstamos Instituciones financieras	59.870	71.500	69.853	88.509	75.767	103.915
Obligaciones Mercado de Valores	33.000	54.000	50.000	58.940	61.118	84.357
Otros Pasivos No Corrientes	10.902	9.993	10.918	8.361	4.132	4.542
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	103.772	135.494	130.771	155.810	141.017	192.814
Deuda Financiera	126.692	133.209	137.850	151.922	168.245	192.691
Deuda Financiera C/P	33.822	7.708	17.997	4.473	31.360	4.420
Deuda Financiera L/P	92.870	125.500	119.853	147.449	136.885	188.272
TOTAL PASIVOS	141.584	162.981	182.060	189.965	190.900	227.965
PATRIMONIO						
Capital Social	869	869	869	869	869	869
Reserva Legal	52.691	54.041	54.088	59.805	57.133	63.082
Utilidad neta del ejercicio	1.350	47	144	5.003	375	(1.089)
Resultados por aplicación NIIF y Superávit por revaluación	73.485	73.485	73.485	67.911	73.485	67.911
TOTAL PATRIMONIO	128.394	128.441	128.585	133.587	131.862	130.773

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	sept-24	2024	sept-25
Ingresos	22.014	25.011	26.832	21.650	28.524	21.915
MARGEN BRUTO	22.014	25.011	26.832	21.650	28.524	21.915
Total Gastos Operacionales	17.399	22.851	24.837	14.483	19.452	14.575
UTILIDAD OPERACIONAL	4.615	2.160	1.995	7.168	9.071	7.340
Gastos Financieros	2.482	1.270	2.435	2.219	9.050	9.042
Otros ingresos / egresos netos	1	1	1.315	54	505	613
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2.134	890	874	5.003	527	(1.089)
Impuesto a la Renta	784	843	731	0	152	0
UTILIDAD/PERDIDA NETA DEL EJERCICIO	1.350	47	144	5.003	375	(1.089)

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	sept-24	2024	sept-25
Gastos Operacionales / Ingresos	79,04%	91,37%	92,57%	66,89%	68,20%	66,51%
Utilidad Operacional / Ingresos	20,96%	8,63%	7,43%	33,11%	31,80%	33,49%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	6,13%	0,19%	0,53%	23,11%	1,32%	-4,97%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	341,95%	4597,93%	1389,89%	143,28%	2417,82%	-674,32%
Utilidad / capital permanente	0,98%	0,03%	0,09%	3,23%	0,21%	-0,58%
Utilidad Operativa / capital permanente	3,35%	1,27%	1,21%	4,62%	4,99%	3,90%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,07%	1,94%	916,07%	1,08%	134,59%	-56,29%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	183,92%	2704,35%	1696,88%	44,36%	2412,00%	-830,61%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	1,05%	0,04%	0,11%	3,74%	0,28%	-0,83%
Rentabilidad sobre Activos	0,50%	0,02%	0,05%	1,55%	0,12%	-0,30%
Utilidad operacional / activos operacionales	1,87%	0,83%	0,68%	3,07%	2,91%	2,81%
Resultados operativos medidos / activos totales	1,71%	0,74%	0,64%	2,95%	2,81%	2,73%
Liquidez						
Razón Corriente	0,63	1,14	0,29	0,37	0,22	0,31
Liquidez Inmediata	0,51	1,02	0,24	0,31	0,18	0,26
Capital de Trabajo	-13.943	3.983	-36.587	-21.634	-38.952	-24.289
Capital de Trabajo / Activos Totales	-5,16%	1,37%	-11,78%	-6,69%	-12,07%	-6,77%
Cobertura						
EBITDA	12.352	12.843	13.250	12.598	16.322	12.185
EBITDA anualizado	12.352	12.843	13.250	15.072	16.322	15.909
Ingresos	22.014	25.011	26.832	21.650	28.524	21.915
Gastos Financieros	2.482	1.270	2.435	2.219	9.050	9.042
EBITDA / Ingresos	56,11%	51,35%	49,38%	58,19%	57,22%	55,60%
EBITDA/Gastos Financieros	4,98	10,11	5,44	5,68	1,80	1,35
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,04	0,02	0,01	0,06	0,05	0,05
EBITDA / Deuda total	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,08
Flujo libre de caja / deuda total	0,17	0,84	0,07	0,03	0,39	0,01
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	52,63	1,46	1,97	0,68	20,04	0,38
Gastos de Capital / Depreciación	0,03	0,82	0,60	4,05	0,11	8,65
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,10	1,27	1,42	1,42	1,45	1,74
Activo Total / Capital Social	310,81	335,50	357,63	372,49	371,58	413,00
Pasivo Total / Capital Social	163,00	187,63	209,60	218,70	219,77	262,44
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	10,26	10,37	10,40	10,08	10,31	12,11
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	11,46	12,69	13,74	12,60	11,70	14,33
Deuda Financiera / Pasivo	89,48%	81,73%	75,72%	79,97%	88,13%	84,53%
Deuda Financiera / Patrimonio	98,67%	103,71%	107,21%	113,72%	127,59%	147,35%
Pasivo Total / Activo Total	52,44%	55,93%	58,61%	58,71%	59,15%	63,55%
Capital Social / Activo Total	0,32%	0,30%	0,28%	0,27%	0,27%	0,24%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	26,70%	5,79%	13,06%	2,94%	18,64%	2,29%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	47,56%	44,07%	41,39%	41,29%	40,85%	36,45%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	160	268	2	13	2	11

Fuente: INMOBILIARIA LAVIE S.A. / Elaboración: Class International Rating