

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - HUMANITAS S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 206/2025, del 28 de agosto de 2025

Información Financiera cortada al 30 de junio de 2025

Analista: Lcdo. Santiago Anchico

santiago.anchico@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

HUMANITAS S.A. La Compañía se constituyó en la ciudad de Guayaquil mediante escritura pública celebrada el 1 de marzo de 2005. Su actividad principal es la venta mayorista de equipos eléctricos y electrónicos, con especialización en sistemas de video seguridad. De manera complementaria, presta servicios de instalación y monitoreo en materia de seguridad.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00039479, emitida el 24 de mayo de 2023

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 206/2025, del 28 de agosto de 2025 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de HUMANITAS S.A. por un monto de hasta dos millones cuatrocientos mil dólares (USD 2'400.000,00).

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 Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – HUMANITAS S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- HUMANITAS S.A. es una empresa especializada en la ingeniería, construcción e integración de sistemas electrónicos de seguridad para empresas y hogares, teniendo dos grandes unidades de negocio: Seguridad Electrónica Gestionada, Sistemas de Detección y Extinción de Incendios, con amplia experiencia en proyectos de gran importancia a nivel nacional e internacional.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrollan sus actividades, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado.

- La compañía cuenta con su Manual de Gobernanza, cuyo objetivo es establecer la gobernanza que integre la ejecución del plan estratégico y los procesos operativos. Para este fin, la gobernanza define políticas y roles que alinean, gestionan, priorizan, implementan y dan seguimiento al Plan estratégico y al Manual de Procesos operativos.
- Los ingresos de HUMANITAS S.A. que están conformados por arrendamiento, proyectos, servicios, retail entre otros ingresos, pasaron de USD 12,82 millones al cierre de 2023 y USD 17,43 millones en diciembre de 2024. Este comportamiento estuvo ligado a las estrategias implementadas por la compañía para captar nuevos clientes, además de la ejecución de nuevos proyectos. En los períodos interanuales, la tendencia creciente se mantiene (+22,02%) pasando de USD 6,08 millones en junio de 2024 a USD 7,42 millones en junio de 2025, como efecto del incremento de arrendamientos y proyectos, principalmente.
- El margen operacional descendió de 9,11% sobre los ingresos en diciembre de 2023 a 6,52% en el año 2024. No obstante, para junio de 2025 la utilidad operacional alcanzó el 5,65% de los ingresos, revirtiendo la pérdida de -0,24% registrada en igual período de 2024. Este repunte refleja una mayor eficiencia en la gestión de recursos y una recuperación en la capacidad operativa.
- Luego de considerar gastos financieros, otros ingresos y egresos netos, participación a trabajadores e impuesto a la renta, la compañía mantuvo utilidades en los ejercicios anuales, misma que se ubicó en 2,63% en el año 2023 y 0,63% en 2024, contracción explicada por el incremento de los gastos operativos y financieros, lo que evidenció un deterioro en la eficiencia operativa y financiera. Al 30 de junio de 2025, HUMANITAS S.A. registró una pérdida antes de impuestos equivalente al -1,42% de los ingresos, porcentaje inferior al -8,53% del mismo período de 2024. Esta mejora obedece principalmente a una mayor eficiencia en la generación de ingresos y a un mejor aprovechamiento de la capacidad operativa.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía representó un 12,46% de los ingresos en diciembre de 2023, un 31,44% en el año 2024, mientras que en junio de 2025 significó el 8,34% de los ingresos. Estos resultados generaron una capacidad adecuada para cubrir sus gastos financieros (excepto en junio 2024).
- Los activos totales de HUMANITAS S.A. pasaron de USD 18,58 millones en 2023 a USD 23,11 millones en diciembre de 2024 y USD 23,07 millones en junio de 2025, en este último período la variación responde a la disminución de cuentas por cobrar relacionadas y derechos fiduciarios, principalmente.
- Los pasivos totales de HUMANITAS S.A., financiaron el 73,46% de los activos totales en diciembre de 2023, un 78,98% en diciembre de 2024 y un 79,39% en junio de 2025, comportamiento que está relacionado con las variaciones registradas en sus cuentas por pagar relacionadas y obligaciones con costo.
- El patrimonio financió un 21,02% de los activos en diciembre de 2024 y un 20,61% en junio de 2025, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos para este último periodo fueron los otros resultados integrales, que significaron el 15,39% de los activos (14,89% en diciembre de 2024), seguido del capital social con el 4,95% (al igual que en diciembre de 2024).
- HUMANITAS S.A., presentó para todos los ejercicios económicos analizados indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad lo que demostró la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo.
- Durante todo el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de 2,70 veces (3,76 veces en diciembre de 2024 y 3,85 veces en junio de 2025).

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía HUMANITAS S.A., celebrada el 26 de diciembre de 2022, resolvió autorizar que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 2,40 millones.
- Con fecha 05 de abril de 2023, mediante escritura pública HUMANITAS S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de Obligacionistas, suscribieron la Escritura Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de HUMANITAS S.A.
- Con fecha 05 de junio de 2023, ADVFIN S.A. Casa de Valores, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y hasta el 09 de septiembre de 2024, colocó el 100% del total aprobado (USD 2,40 millones).
- Hasta el 30 de junio de 2025, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a USD 1,61 millones, esto después de haber cancelado oportunamente los dividendos respectivos.

- 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 junio de 2025, el emisor cumplió con lo mencionado.
- La emisión cuenta con una garantía específica Consistente en un fideicomiso mercantil irrevocable de activos e inmuebles denominado “Fideicomiso Tercera Emisión Humanitas”.
 - ❖ Según lo detallado en el informe de Rendición de Cuentas, el Fideicomiso cumple todo lo expuesto en sus instrucciones.
- La compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.
 - ❖ Al 30 de junio de 2025, el emisor cumplió con lo mencionado.
- Al 30 de junio de 2025, HUMANITAS S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,69 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 12,55 millones. Dicho valor genera una cobertura de 7,79 veces sobre el saldo de capital de la emisión; por lo tanto, la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, objeto de la presente calificación, se encuentra 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. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras de junio de 2025 fueron comparadas con las proyecciones al mismo periodo, 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:

- Debido a la constante innovación del sector de la tecnología, sus avances y tendencias, los productos comercializados por HUMANITAS S.A. debe tener una adecuada gestión, ya que podría padecer de bajas rotaciones calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto.
- Cambios en el comportamiento de consumo del mercado, podría afectar los resultados de la compañía.
- Regulaciones o restricciones más severas a las actuales que se relacionen con la importación de los productos que comercializa la compañía, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus artículos, pero de no darse lo mencionado, traería consigo una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- El endurecimiento de regulaciones y/o restricciones a la importación de los equipos que comercializa la compañía generaría un posible aumento de precios, afectando de esta manera los costos de la compañía.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de su cartera, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.
- 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.

- El incumplimiento de los plazos o condiciones especiales de los proyectos conforme lo estipulado en cada contrato, podría generar multas o demorar su pago, lo cual podría acarrear presión sobre su caja y efectivo.
- La concentración de ventas en determinados clientes podría disminuir la atomización de sus ventas y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la comercialización de los mismos.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con HUMANITAS 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.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo para el sector industrial del Ecuador, al generar disrupciones 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 previsibles 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:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos libres de gravamen que respaldan la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo son: Efectivo y equivalentes de efectivo, clientes comerciales no relacionados, clientes comerciales relacionados, inventario y Propiedad, planta y equipos; por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de clientes comerciales no relacionados, clientes comerciales relacionados que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados proyectos podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, u otros similares.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su comercialización se vería afectada.

- El inventario podría verse afectado por imposición medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los equipos que comercializar la compañía.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los equipos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El efectivo y equivalentes al efectivo que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo en caja bancos.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión en lo que respecta a efectivo y equivalentes al efectivo y depósito en garantía tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a clientes comerciales no relacionados, clientes comerciales relacionados que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación, mientras que su propiedad, planta y equipo, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

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:

Históricamente, 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.

Así mismo se debe indicar que, la compañía certificó que, dentro de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión se incluyen cuentas por cobrar a relacionadas por un monto de USD 0,67 millones.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - HUMANITAS S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de HUMANITAS S.A.
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 de HUMANITAS S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 30 de junio de 2024 y 30 de junio de 2025.
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión

- Informe del Representante de Obligacionistas.
- 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 y Universal de Accionistas de la compañía HUMANITAS S.A., celebrada el 26 de diciembre de 2022, resolvió autorizar que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 2,40 millones.

Con fecha 05 de abril de 2023, mediante escritura pública HUMANITAS S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de Obligacionistas, suscribieron la Escritura Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de HUMANITAS S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - HUMANITAS S.A.							
Emisor		HUMANITAS S.A.					
Capital a Emitir		USD 2.400.000,00					
Unidad Monetaria		Dólares de los Estados Unidos de América.					
Clase, Plazo, Tasa de interés				Clase	Plazo	Tasa de Interés	
				D	1.800 días	9,00% anual fija	
				E	2.520 días	9,00% anual fija	
Monto		El monto colocado por cada Clase será de acuerdo a la solicitud del Mercado al momento de la colocación de los valores					
Valores		Desmaterializados, con un valor nominal múltiplo de USD 1,00.					
Amortización de Capital		Trimestral					
Forma de cálculo del Intereses		Base comercial de 30/360.					
Pago de intereses		Trimestral					
Fecha de emisión		La fecha en que se realice la primera colocación de cada clase.					
Agente Pagador		Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Contrato de Underwriting		No existe un Contrato de Underwriting.					
Garantía		Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica		Consistente en un fideicomiso mercantil irrevocable de activos e inmuebles denominado “Fideicomiso Tercera Emisión Humanitas”.					
Tipo de Oferta		Pública.					
Destino de los recursos a captar		Los recursos captados servirán en un 20%, para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 80% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas y empresas no vinculadas.					
Representante de Obligacionistas		Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Rescates Anticipados		No contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Sistema de colocación		Bursátil					
Estructurador Financiero		INTERVALORES Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador		Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Resguardos establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y 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		Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Tercera Emisión de Obligaciones:

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

CLASE D					CLASE E				
Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				900.000					1.500.000
6/9/2023	45.000	20.250	65.250	855.000	5/9/2023	53.550	33.750	87.300	1.446.450
6/12/2023	45.000	19.238	64.238	810.000	5/12/2023	53.550	32.545	86.095	1.392.900
6/3/2024	45.000	18.225	63.225	765.000	5/3/2024	53.550	31.340	84.890	1.339.350
6/6/2024	45.000	17.213	62.213	720.000	5/6/2024	53.550	30.135	83.685	1.285.800
6/9/2024	45.000	16.200	61.200	675.000	5/9/2024	53.550	28.931	82.481	1.232.250
6/12/2024	45.000	15.188	60.188	630.000	5/12/2024	53.550	27.726	81.276	1.178.700
6/3/2025	45.000	14.175	59.175	585.000	5/3/2025	53.550	26.521	80.071	1.125.150
6/6/2025	45.000	13.163	58.163	540.000	5/6/2025	53.550	25.316	78.866	1.071.600
6/9/2025	45.000	12.150	57.150	495.000	5/9/2025	53.550	24.111	77.661	1.018.050
6/12/2025	45.000	11.138	56.138	450.000	5/12/2025	53.550	22.906	76.456	964.500
6/3/2026	45.000	10.125	55.125	405.000	5/3/2026	53.550	21.701	75.251	910.950
6/6/2026	45.000	9.113	54.113	360.000	5/6/2026	53.550	20.496	74.046	857.400
6/9/2026	45.000	8.100	53.100	315.000	5/9/2026	53.550	19.292	72.842	803.850
6/12/2026	45.000	7.088	52.088	270.000	5/12/2026	53.550	18.087	71.637	750.300
6/3/2027	45.000	6.075	51.075	225.000	5/3/2027	53.550	16.882	70.432	696.750
6/6/2027	45.000	5.063	50.063	180.000	5/6/2027	53.550	15.677	69.227	643.200
6/9/2027	45.000	4.050	49.050	135.000	5/9/2027	53.550	14.472	68.022	589.650
6/12/2027	45.000	3.038	48.038	90.000	5/12/2027	53.550	13.267	66.817	536.100
6/3/2028	45.000	2.025	47.025	45.000	5/3/2028	53.550	12.062	65.612	482.550
6/6/2028	45.000	1.013	46.013	-	5/6/2028	53.550	10.857	64.407	429.000
	900.000	212.625	1.112.625		5/9/2028	53.550	9.653	63.203	375.450
					5/12/2028	53.550	8.448	61.998	321.900
					5/3/2029	53.550	7.243	60.793	268.350
					5/6/2029	53.550	6.038	59.588	214.800
					5/9/2029	53.550	4.833	58.383	161.250
					5/12/2029	53.550	3.628	57.178	107.700
					5/3/2030	53.550	2.423	55.973	54.150
					5/6/2030	54.150	1.218	55.368	-
						1.500.000	489.557	1.989.557	

Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

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

Con fecha 24 de mayo de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2,40 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00039479, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 29 de mayo de 2023. Así mismo de debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública fue hasta el 24 de febrero de 2024.

Colocación de los Valores

Con fecha 05 de junio de 2023, ADVFIN S.A. Casa de Valores, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y hasta el 09 de septiembre de 2024, colocó el 100% del total aprobado (USD 2,40 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 30 de junio de 2025, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a USD 1,61 millones, esto después de haber cancelado oportunamente los dividendos respectivos.

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 junio de 2025, el emisor cumplió con todo lo listado 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.

Garantía Específica

La emisión contará con una garantía específica consistente en un fideicomiso mercantil irrevocable de activos e inmuebles denominado “Fideicomiso Tercera Emisión Humanitas”, el mismo que fue constituido el 21 de marzo de 2023 mediante escritura pública, por HUMANITAS S.A., Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas y/o beneficiario acreedor, y AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como la Fiduciaria.

Situación del Fideicomiso

En el informe de Rendición de Cuentas del Fideicomiso Mercantil de Garantía Tercera Emisión HUMANITAS S.A., con corte al 30 de junio de 2025, revela lo siguiente:

Este Fideicomiso de Garantías está sustentado por A.- Terrenos y Cuentas por Cobrar - Clientes.

- Inspección de Terrenos y Cuentas por cobrar - clientes: Se procedió: con la Inspección y Análisis a las Instalaciones Terrenos y lugares (compañías) Valor de Terreno USD 1,35 millones, que representa el 66,74%
- Inspección de Terrenos y facturas Provincia del Guayas. Se realizó el respectivo inspección, análisis y revisión en los Terrenos y de Facturas en Oficinas, a la presente fecha del reporte la compañía no mantiene Inventarios entregados en calidad de Garantía desde esta Bodega.

Cartera de Clientes - Cartera entregados en Garantía:

- La compañía entrega en calidad de Garantías 35 facturas de Clientes, las mismas que fueron analizadas y están registradas en el Rubro Contable Cuentas por Cobrar - Clientes, por valor de USD 670.444,50. Estas Facturas se encuentran en Proceso de Vencimiento - Cobros, el mismo que representa el 33,26% de Garantía.

Según lo establecido en el Décimo Cuarto Informe de Gestión emitido por el Certificador al 30 de junio de 2025, las obligaciones en circulación ascendieron a USD 1,61 millones y el saldo de los bienes aportados al Fideicomiso

Tercera Emisión HUMANITAS S.A., de USD 2,02 millones, monto que cubre en 125,08%, cumpliendo con lo establecido en un inicio.

Finalmente, al referirnos a la garantía específica que respaldan la emisión, se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa y el fideicomiso estén normalmente operando.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

- ❖ Al 30 de junio de 2025, el emisor cumplió con el límite de endeudamiento.

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

CUADRO 4: COMPROMISOS Y RESGUARDOS

RESGUARDO	Límite	jun-25	CUMPLE
Activos Reales / Pasivos	$\geq 1,00$	1,21	Si
Activos Depurados / Obligaciones en circulación	$\geq 1,25$	5,58	Si
Pasivos afectos al pago de intereses / Activos	$\leq 80\%$	36,70%	Si

Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por HUMANITAS S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 30 de junio de 2025, la compañía presentó un total de activos de USD 23,07 millones, de los cuales el 94,64% son activos libres de gravamen, de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD. Junio 2025)

Activos	Libres	%
Disponibles	1.145	5,25%
Exigibles	7.116	32,59%
Realizables	3.720	17,04%
Activo fijo	5.183	23,74%
Otros activos	4.670	21,39%
TOTAL	21.835	100,00%

Fuente: HUMANITAS 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 junio 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 junio de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,69 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,55 millones, cifra que genera una cobertura de 7,79 veces sobre el monto de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de HUMANITAS S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 30 de junio de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 7,11 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (junio 2025)

Descripción	Miles USD
Total Activos	23.072
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	161
(-) Activos Gravados	1.237
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	4.525
(-) 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	1.460
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	15.690
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	12.552
Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	1.612
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	9,74
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	7,79

Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de junio de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación en Mercado de Valores 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 0,92 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 junio de 2025, la empresa ha otorgado garantías por USD 1,24 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 21,84 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

¹ "La verificación realizada por la calificadoradora 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 calificadoradora 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."

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 vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Total Activos Deducidos - Saldo Emisión) / (Total Pasivo - Obligaciones emitidas)

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 los valores que mantiene en circulación representan al 30 de junio de 2025, el 32,30% del 200% del patrimonio y el 64,61% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO⁷ (junio 2025)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	4.754
200% del Patrimonio (USD)	9.508
Segunda Emisión de Obligaciones	1.460
Tercera Emisión de Obligaciones	1.612
Total de las emisiones	3.072
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	32,30%
Valores emitidos / Patrimonio	64,61%

Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	12.599	12.977	13.367	13.768	14.181	14.606
Costo de ventas	8.190	8.435	8.688	8.949	9.217	9.494
Utilidad bruta	4.410	4.542	4.678	4.819	4.963	5.112
Gastos operacionales	2.646	2.725	2.807	2.891	2.978	3.067
Utilidad operativa	1.764	1.817	1.871	1.927	1.985	2.045
Gastos financieros	504	519	535	551	567	584
Otros egresos	92	95	98	101	104	107
Otros ingresos	56	58	60	62	63	65
Utilidad antes de impuestos	1.224	1.261	1.299	1.338	1.378	1.419
Participación trabajadores	184	189	195	201	207	213
Impuesto a la renta	260	268	276	284	293	302
Utilidad neta	780	804	828	853	878	905

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

A partir del año 2026, las ventas registrarían una tasa de crecimiento anual constante del 3,00%, por su parte, el costo de ventas representaría un 65,00% sobre los ingresos entre los años 2025 a 2030, lo que le permitiría generar un margen bruto que significaría el 35,00% sobre los ingresos para todos los periodos proyectados.

Los gastos operacionales mantendrán una participación constante de 21,00% sobre los ingresos durante el periodo proyectado. En consecuencia, el resultado operacional se presentaría positivo a lo largo de todo el periodo proyectado (2025-2030), representando el 14,00% de los ingresos.

Por su parte los gastos financieros significarían un 4,00% sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados. Una vez descontados los impuestos de ley, participación a trabajadores, así como otros ingresos y egresos, se estima que la compañía generaría una utilidad neta constante equivalente al 6,19% 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. En este sentido, existiría de acuerdo con el modelo analizado, una cobertura positiva constante de 3,50 veces en todo el periodo analizado.

El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que, se presentan positivos a lo largo de la proyección; la estructuración financiera no incluye gastos de capital, que impliquen inversiones en activos fijos en el periodo proyectado; finalmente, se incluye las actividades de financiamiento, que contemplan las obligaciones actuales y las que la

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

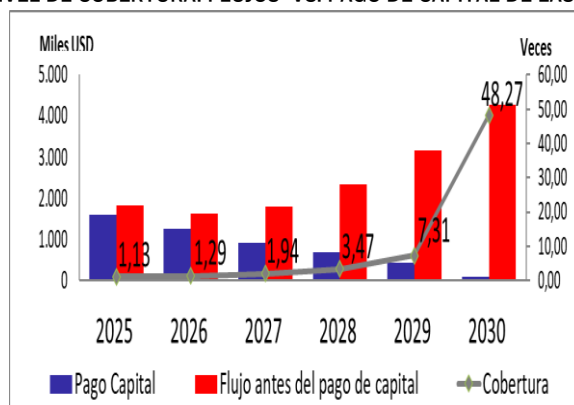
Compañía estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Venta de Bienes y Servicios	12.599	12.977	13.367	13.768	14.181	14.606
Otros Ingresos	421	264	264	264	264	264
Pago a Proveedores	8.688	8.949	9.217	9.494	9.779	10.072
Gastos Administración y Ventas	2.807	2.891	2.978	3.067	3.159	3.254
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	1.525	1.401	1.435	1.470	1.507	1.544
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Ingresos por Venta de Propiedad, Planta y Equipo	-	-	-	-	-	-
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	-	-	-	-	-	-
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Ingresos Mercado de Valores (3EO)	-	-	-	-	-	-
Ingreso Otras Fuentes de Financiamiento	-	-	-	-	-	-
Pago a Instituciones Financieras	516	234	-	-	-	-
Pagos a Mercado de Valores	1.084	1.018	928	675	434	89
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	(1.601)	(1.252)	(928)	(675)	(434)	(89)
FLUJO DE EFECTIVO NETO						
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	(76)	149	507	795	1.072	1.455
Saldo inicial de efectivo	291	216	365	872	1.668	2.740
SALDO DE EFECTIVO AL FIN DEL AÑO	216	365	872	1.668	2.740	4.195

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,13 veces en 2025, mientras que, para diciembre de 2030, sería de 48,27 veces. Además, la rentabilidad esperada del ROE resultaría positiva para todos los periodos proyectados

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección. En primer lugar, se afectó el estado de resultados proyectado, mediante una reducción en los ingresos, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio; se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una disminución constante del 6,10% en los ingresos a lo largo de todo el periodo proyectado, la compañía generaría una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. En segundo lugar, se sometió a estrés el estado de flujos proyectado, aplicando reducciones progresivas en la venta de bienes el -0,50% en el 2025, -1,00% en el 2026, -3,50% en el 2027, -6,00% en el 2028 y 2029 y del -7,00% en el 2030. A pesar de estos escenarios adversos, la compañía generaría un saldo de efectivo positivo en todos los periodos proyectados.

⁸ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo proyectado

Las cifras reales de junio de 2025 se compararon con las proyectadas al mismo periodo. De este modo, las ventas registraron un cumplimiento del 184,27%, mientras que el costo de ventas registró un cumplimiento de 201,88%, lo que generó una utilidad bruta con una ejecución de 151,58%.

Luego de descontar los gastos operativos que significaron el 203,05% del valor proyectado, la compañía obtuvo una utilidad operacional con un cumplimiento del 74,38%. Finalmente, al deducir los gastos financieros y otros ingresos/egresos no operacionales, la compañía registró una pérdida que se alejó de lo proyectado en un inicio.

CUADRO 10: RESULTADOS PROYECTADOS VS. REALES (Miles USD)

Cuenta	Proyectado	Real	Cumplimiento
	jun 2025		
Ingresos	4.024	7.416	184,27%
Costo de Ventas	2.616	5.281	201,88%
Utilidad Bruta	1.409	2.135	151,58%
Gastos Operacionales	845	1.716	203,05%
Utilidad Operacional	563	419	74,38%
Gastos Financieros	161	473	293,73%
Otros ingresos/egresos no operacionales	(11)	(51)	448,88%
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos	391	(105)	-26,90%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 30 de junio de 2025 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación positivo, por un valor de USD 0,50 millones, mientras en el flujo procedente de actividades de inversión registro USD 0,23 millones y el flujo procedente de actividades de financiamiento fue de USD 0,31 millones, lo que generó un flujo final de USD 1,15 millones, valor que significó el 15,45% de los ingresos y el 4,96% de los activos.

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 1,6% a 1,7%, y estimó un crecimiento del 2,1% para 2026.⁹ El Banco Mundial mantiene una perspectiva optimista para 2025, estimando un rebote con un crecimiento cercano al 1,9%.¹⁰ Por su parte, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica más robusta, con un crecimiento del

⁹ https://fiduvalor.com.ec/2025/04/22/proyecciones-fmi-abril-2025-ecuador-mejora-el-mundo-se-tambalea/?utm_source=chatgpt.com

¹⁰ https://www.eluniverso.com/noticias/economia/banco-mundial-proyeccion-estimacion-economia-pib-ecuador-2025-nota/?utm_source=chatgpt.com

PIB para 2025 superior al 2,8%.¹¹ Las cifras del FMI y del Banco Mundial, aunque conservadoras, 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 2,2% para el año 2025¹². La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), 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 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.¹³

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, guerra comercial entre Estados Unidos, Canadá, China y México y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.¹⁴

El Banco Central del Ecuador (BCE) reporta que la economía nacional superó la recesión de 2024 y mostró un repunte sostenido durante 2025. En el primer trimestre el PIB creció 3,4% interanual, impulsado por el consumo de los hogares, la inversión y el dinamismo de las exportaciones no petroleras. El Indicador Mensual de Actividad Económica (Imaec) acumuló un alza de 3,9% entre enero y mayo de 2025, sugiriendo que el crecimiento anual podría superar la proyección inicial del 2,8%. Al cierre de junio de 2025, la expansión fue de 2,8% interanual y 3,9% acumulado en el semestre. Las exportaciones no petroleras alcanzaron un récord de USD 14.491 millones, con un incremento del 21%, mientras que las importaciones subieron 11%, reflejando la reactivación interna. La balanza comercial registró un superávit histórico de USD 4.166 millones, consolidando la recuperación externa. No obstante, el BCE advierte que persisten retos fiscales y reformas pendientes para asegurar un crecimiento sostenible en el mediano plazo.¹⁵

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.¹⁶ 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.¹⁷ 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.¹⁸

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

¹¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_042025.pdf?utm_source=chatgpt.com

¹² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

¹³ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹⁴ <https://www.economicsandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

¹⁵ https://www.primicias.ec/economia/bce-pib-economia-ecuador-crece-primer-trimestre-2025-100674/?utm_source=chatgpt.com; https://www.swissinfo.ch/spa/la-econom%C3%ADa-de-ecuador-crece-un-2%2C8%25-en-junio-de-2025%2C-seg%C3%BAn-el-banco-central/89856204?utm_source=chatgpt.com

¹⁶ https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/29/imf-nudges-up-2025-growth-forecast-but-says-tariff-risks-still-dog-outlook?utm_source=chatgpt.com

¹⁷ https://mexicobusiness.news/policyandeconomy/news/imf-raises-2025-global-growth-forecast-despite-tariff-tensions?utm_source=chatgpt.com

¹⁸ https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/?utm_source=chatgpt.com

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 junio de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: 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 (mayo/2025)	47,63%	Inflación mensual (julio - 2025)	0,17%
Balanza Comercial Total (millones USD) mayo 2025	3.463,2 (Superávit)	Inflación anual (julio - 2025)	0,72%
Reservas Internacionales (millones USD junio de 2025)	8.409,10	Inflación acumulada (julio - 2025)	1,83%
Riesgo país, 11 de agosto de 2025 (puntos)	814	Remesas (millones USD) I T 2025	1.724,35
Precio Barril Petróleo WTI (USD 30 junio de 2025)	65,11	Tasa de Desempleo nacional (junio - 2025)	3,5%

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 Finanzas¹⁹. 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 2,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada entre el 1,6 % y 1,7 %, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión²⁰. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²¹.

El **Riesgo País** registró 814 puntos al 11 de agosto de 2025²². 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 interés²³.

La **calificación de deuda** al 21 de agosto de 2025 de Moody's²⁴ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificador 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 21 de agosto de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (estable). La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.

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

¹⁹ <https://ire.finanzas.gob.ec>; <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

²⁰ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²¹ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPaís.html>

²³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²⁴ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²⁵ Mientras que, para mayo de 2025, arrojó un valor de USD 12.022,6 en mayo de 2025, lo que equivale a un incremento del 9,03% frente a mayo de 2024.²⁶

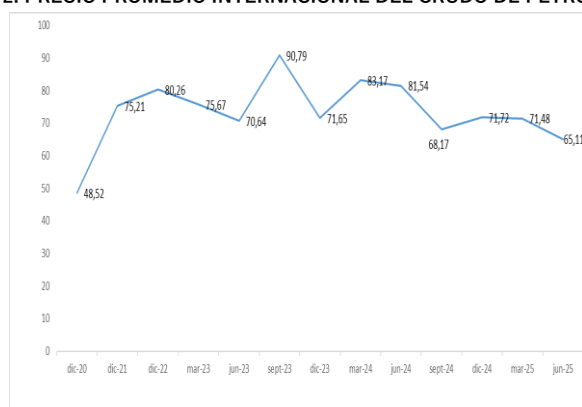
Las exportaciones totales en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para mayo de 2025 arrojaron una suma de USD 15.485,8 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024²⁷ (-19,41% y +23,68% entre mayo de 2024 y mayo de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 3.463,2 millones en mayo de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. 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 3.716,4 millones²⁸ (para mayo de 2025 arrojó un superávit de USD 818,5 y 2.644,7 en ese mismo orden).

El precio de Brent y el WTI han caído durante cinco sesiones desde que el presidente de los Estados Unidos anunció aranceles radicales sobre la mayoría de las importaciones, lo que provocó preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de combustible²⁹.

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 65,11 por barril al 30 de junio de 2025³⁰ (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 71,48 al 31 de marzo de 2025). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³¹.

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / 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 84,49 millones de barriles en junio de 2025. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³² (67,28 millones de barriles en junio de 2025, esto reflejó una caída de 4,62% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (17,20 millones de barriles en junio de 2025, con un incremento de 3,54% frente a su similar de 2024). 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

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

²⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

²⁹ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/precios-petroleo-desploman-7-guerra-comercial-trump>

³⁰ <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF>

³¹ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%99Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

³² <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

con el año 2023 (65,40 millones de barriles en junio de 2025, lo que representó un incremento de 4,64% frente a junio de 2024).³³

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y 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 44³⁴.

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 período de 2023, mientras que para el periodo enero y junio de 2025 la recaudación fue de USD 10.527,60 millones³⁵, registrando un incremento de 13,12% 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 3.623,12 millones a junio de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 4.036,72 millones en junio de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 615,34 millones en junio 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 cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.³⁶

La **inflación mensual** en julio de 2025 registró una variación de 0,17%, mientras que la variación **anual** fue de 0,72% y la **acumulada** fue de 1,83%³⁷. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas³⁸.

En referencia al **salario nominal promedio**, para junio 2025, se fijó en USD 548,26³⁹; 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 480,24 para junio de 2025⁴⁰. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en julio de 2025, se ubicó en USD 813,82, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 565,12. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en julio de 2025 de USD 877,33, cubre 107,80% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 312,20 del ingreso familiar⁴¹.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 4,1% en mayo de 2025 a 3,5% en junio de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 35,2% a 35,9% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 20,9% a 19,6%.⁴²

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**⁴³, 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

³³ 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/SectorReal/ix_PetroleoMinas.html

³⁴ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

³⁵ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

³⁶ 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

³⁷ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

³⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

³⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202506.pdf>

⁴⁰ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

⁴¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf

⁴² <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁴³ 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

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)⁴⁴.

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 6,10% para agosto de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,17%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,07%⁴⁵. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones y USD 94.415,46 millones para junio de 2025, por su parte, la oferta monetaria a mayo de 2025 fue de USD 32.026,8 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.261,3 millones⁴⁶ (USD 31.659,8 millones y 19.902,0 millones en abril de 2025)⁴⁷.

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 julio de 2025, el 45,7% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,3% en Microcrédito, el 5,6% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁴⁸. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a julio de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 12,19% frente a su similar de 2024 (9,09%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 12 centavos de utilidad. Asimismo, en julio de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,00%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía 3 centavos de utilidad⁴⁹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁵⁰, 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 primer trimestre del año 2025 registró USD 1.724,35 millones (USD 1.393,71 en el IT 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 flujos⁵¹, 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 Ecuador⁵². 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 manufacturera⁵³. 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.⁵⁴

Para mayo de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.117,78 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 mayo de 2025 fue de USD 12.730,17 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 605,77 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de mayo de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 47,63% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁵⁵.

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

⁴⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Junio/202506_PobrezayDesigualdad.pdf

⁴⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁸ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴⁹ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵⁰ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁵¹ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁵² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁵³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm/>

⁵⁴ https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-directa-mineria-primer-trimestre2025-100348/?utm_source=chatgpt.com

⁵⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

4.454,36 millones, USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁵⁶ y de USD 8.409,10 millones en junio 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. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

HUMANITAS S.A. se constituyó en la ciudad de Guayaquil mediante escritura pública celebrada el 1 de marzo de 2005, inscrita en el Registro Mercantil el día 24 del mismo mes y año. Su actividad principal es la venta mayorista de equipos eléctricos y electrónicos, con especialización en sistemas de videoseguridad. De manera complementaria, presta servicios de instalación y monitoreo en materia de seguridad.

Es una empresa especializada en la ingeniería, construcción e integración de sistemas electrónicos de seguridad para empresas y hogares, teniendo dos grandes unidades de negocio: Seguridad Electrónica Gestionada y Sistemas de Detección y Extinción de Incendios, con amplia experiencia en proyectos de gran importancia a nivel nacional e internacional.

Son pioneros en la región en utilizar cámaras termales duales, las cuales combinan imágenes de video de seguridad térmica y luz visible con el monitoreo automatizado de seguridad basado en la detección de umbrales de medición de temperatura. Continuamente se esfuerzan para ser competitivos en todos los aspectos de calidad, tecnología, servicios y administración; creando y mejorando constantemente nuestras soluciones tecnológicas de acuerdo con los avances del mercado.

Los principales servicios que ofrece la empresa son los siguientes:

- ✓ Monitoreo electrónico de procesos
- ✓ Plataforma de analítica de contenido de video
- ✓ Sistema de seguridad para el hogar
- ✓ Soluciones en sistemas de detección y extinción de incendios

En el año 2020, inauguraron su primer *Video Wall* que contempla 18 pantallas para monitoreo, con el fin de potencializar las gestiones diarias de su equipo de operadores; y en ese mismo año, incorporaron nuevas distintas herramientas y softwares de gestión basados en Inteligencia Artificial lo que les permite tener un control claro y preciso sobre las operaciones y seguridad de sus clientes; plataforma que reduce el 90% de las falsas alarmas de las cámaras de seguridad, convirtiéndolos en la primera y única empresa Latinoamericana en contar con esta herramienta dentro de su plataforma tecnológica.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

HUMANITAS S.A. cuenta con un capital suscrito y pagado que asciende la suma de USD 1,14 millones, el mismo que se encuentra conformado por acciones nominativas y ordinarias, con un valor nominal de USD 1,00 cada una. El accionariado está compuesto por 3 compañías⁵⁷, que juntas suman el 99,20% de participación, y una persona natural.

CUADRO 12: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
CHIEF INVESTMENTS S.A.	171.469,00	15,00%
HOLDING RAFARISSA S.A.	476.694,00	41,70%
HOLDING SAIG CIA.LTDA.	485.828,00	42,50%
URIBE BLUM BERNARDO JOSE	9.134,00	0,80%
Total	1.143.125,00	100,00%

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

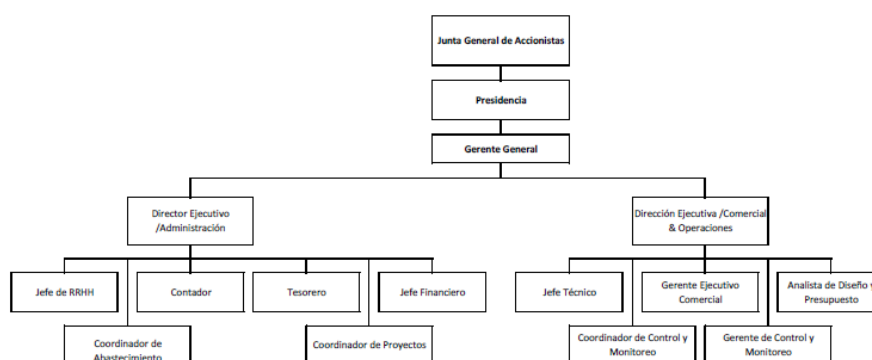
⁵⁶ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

⁵⁷ Las 3 empresas accionistas se encuentran activas, según información de la página institucional de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

HUMANITAS S.A. registra en sus estatutos sociales que el gobierno de la compañía corresponde a la Junta General, que constituye su órgano supremo. La administración de la compañía se ejecuta a través del Presidente, del Gerente General y del Vicepresidente de acuerdo con los términos que se indican en los estatutos.

La organización de la compañía procura mantener una adecuada estructura financiera, así como procesos de comercialización, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados. Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente/ Elaboración: HUMANITAS S.A.

Es importante recalcar a que gran parte de la positiva trayectoria de HUMANITAS S.A., se debe a la aptitud y visión que desde un inicio ha caracterizado a sus principales ejecutivos, quienes son parte principal de la operatividad de la compañía, que, gracias a su experiencia en cada uno de sus campos y profesionalismo, han favorecido al crecimiento del negocio.

CUADRO 13: DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
Uribe Blum Luis Fernando	Presidente
Uribe Blum Bernardo Jose	Vicepresidente
Henry Alexis Cango Colimba	Gerente de Mejora Continua
Álvaro Badir Pinto Astudillo	Gerente de TI
Victor Párraga	Gerente de Informática
Andrés Patricio Martin Escala	Gerente Comercial
Nefi David Carmigniani Pazmiño	Gerente de Operaciones
Henry Alexander Merchán Víneces	Gerente Financiero
Raúl Hernán Cortez	Gerente de RRHH

Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

La compañía cuenta con su Manual de Gobernanza, cuyo objetivo es establecer la gobernanza que integre la ejecución del plan estratégico y los procesos operativos. Para este fin, la gobernanza define políticas y roles que alinean, gestionan, priorizan, implementan y dan seguimiento al Plan estratégico y al Manual de Procesos operativos.

Como parte del buen gobierno corporativo, TOTEM ha establecido los siguientes comités: estratégico, operativo y operativos adicionales; estos últimos incluyen los comités: de compras, de innovación, de cobranzas, financiero y de financiamiento.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidos, 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.

Empleados

Al 30 de junio de 2025, HUMANITAS S.A., contó con la colaboración de 287 empleados, distribuidos en diferentes áreas (55,05% en mano de obra directa, 23,34% en mano de obra indirecta, 17,07% en administrativos y 4,53% en ventas), mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa.

La compañía no cuenta con sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el giro del negocio y el buen desarrollo de la empresa.

El grupo cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

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 14: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

	COMPAÑÍAS RELACIONADAS	Estado	Relación
URIBE BLUM LUIS FERNANDO	TOTEMHOLDING CIA.LTDA	Activa	Gerente General
	TOTEM SEGURIDAD Y MONITOREO CIA.LTDA.	Activa	Accionista /Gerente General
	RAFARISANA S.A.S.	Activa	Gerente General
	INDUTOTEM S.A.S.	Activa	Gerente General
	ARRENDATOTEM S.A.	Activa	Accionista / Gerente General
	HOLDING RAFARISSA S.A.	Activa	Accionista /Gerente General
	HUMANITAS S.A.	Activa	Presidente
	KIDSPORT S.A.	Activa	Presidente
	CONTROLTOTEM S.A.	Activa	Presidente
	FBRICK S.A.	Activa	Presidente
URIBE BLUM BERNARDO JOSE	SYNLUBE S.A.	Activa	Presidente
	HUMANITAS S.A.	Activa	Accionista / Vicepresidente
	FBRICK S.A.	Activa	Accionista
	ARRENDATOTEM S.A.	Activa	Accionista
	TOTEM SEGURIDAD Y MONITOREO CIA.LTDA	Activa	Accionista
	TOTEMSERVICE S.A.S.	Activa	Accionista

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

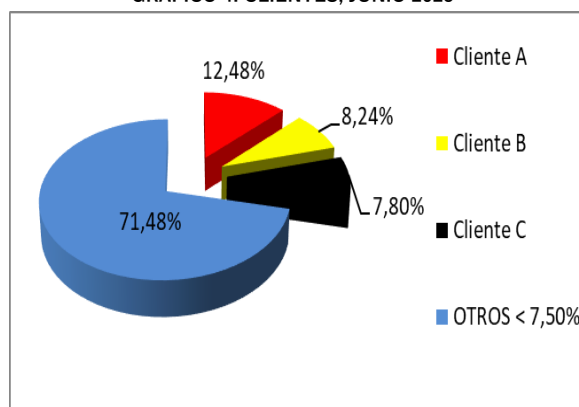
Otros Aspectos de la Empresa

Clientes⁵⁸

Al 30 de junio de 2025, HUMANITAS S.A. presenta una amplia cartera de clientes, con una dispersión adecuada, los 3 principales representan el 28,52% del total de los ingresos, a partir del cuarto poseen representaciones individuales inferiores al 7,50%. Lo anterior evidencia que, con su amplio portafolio de clientes, la compañía mitiga cualquier riesgo de concentración de sus clientes en los ingresos.

⁵⁸ La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus clientes.

GRÁFICO 4: CLIENTES, JUNIO 2025



Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Con respecto a las cuentas por cobrar, se basa en lo establecido en las políticas de manejo de cuentas por cobrar del Grupo TOTEM. Los plazos de financiamiento dependerán del tipo de proyecto, bien o servicio que se adquiera: monitoreo, hasta 30 días después de emitida la factura; mantenimiento, hasta 30 días después de emitida la factura.

La política de la empresa es cobrar el 30% de las ventas en efectivo y el 70% a crédito, el plazo es de 8 meses.

Al 30 de junio de 2025, la composición de la cartera bruta estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer. Al incluir la cartera vencida hasta 30 días (considerada normal en el ámbito comercial), representó el 84,16% del total (42,58% en diciembre de 2024). Los resultados mencionados resaltan la importancia de mantener una gestión de cobranzas eficiente a fin de mitigar riesgos de incobrabilidad que puedan comprometer la liquidez operativa de la compañía.

CUADRO 15: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA TOTAL	2023	2024	jun-25
Por Vencer	67,60%	39,60%	74,04%
Vencida de 1 a 30 días	9,75%	2,98%	10,11%
Vencida de 31 a 60 días	1,67%	2,91%	0,82%
Vencida de 61 a 90 días	4,17%	4,15%	1,36%
Vencida de 91 a 120 días	0,07%	5,03%	3,71%
Vencida más de 361 días	16,75%	45,32%	9,95%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía constituyó provisiones para cubrir el riesgo de incobrabilidad de su cartera. La cobertura de la cartera vencida mediante provisiones fue del 6,57% en diciembre de 2024, reduciéndose al 4,23% en junio de 2025. Aspecto que se debe reforzar con el propósito de cubrir adecuadamente la cartera en riesgo de la Compañía.

Proveedores

Al referirnos a los proveedores de HUMANITAS S.A. se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas con prestigio tanto en el mercado nacional como internacional. Al 30 de junio de 2025, los 3 principales proveedores sumaron el 24,88% del costo de ventas, con lo cual se evidencia que existe diversidad en proveedores.

La compañía brinda especial atención a los cambios estructurales en el gusto de los consumidores y a la generación de productos complementarios y/o sustitutos, temas que, derivados de los avances tecnológicos, son atendidos directamente por sus proveedores.

Con respecto a las cuentas por pagar, se basa en lo establecido en las políticas de manejo de cuentas por pagar del Grupo TOTEM. Los plazos de financiamiento dependerán del tipo de proyecto, bien o servicio que se adquiera; proveedores locales: crédito de entre 30 a 120 días; proveedores del exterior: crédito de entre 30 a 90 días.

Cabe destacar que, en junio de 2025, el 67,87% (85,55% en diciembre de 2024) de las cuentas por pagar comerciales corresponde a cartera por vencer, mientras que el 32,13% (14,45% en diciembre de 2024) restante hace referencia a cartera vencida concentrada en su mayoría en el rango comprendido entre 31 y 60 días.

Política de Inversiones

Las Políticas de Inversión de la compañía están orientadas principalmente hacia la compra de Activos productivos. A lo largo del tiempo, el financiamiento de las actividades de HUMANITAS S.A., se ha logrado a través de 6 fuentes de ingresos:

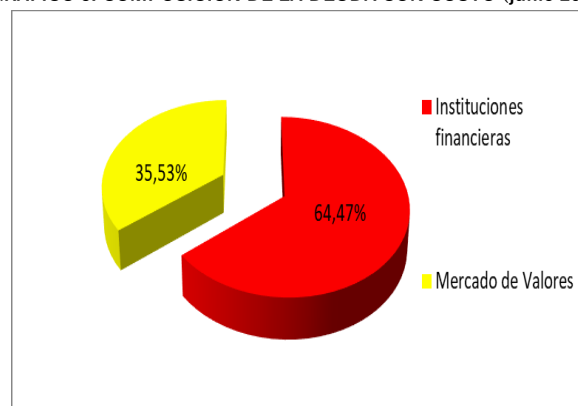
- El capital que aportan los accionistas.
- La reinversión permanente de las utilidades de la empresa.
- Créditos con la banca local e internacional a través de líneas tradicionales.
- Importante captación de sus clientes.
- Sólidas relaciones de crédito que le otorgan sus proveedores.
- Mercado de Valores Ecuatoriano, pues la empresa colocó exitosamente Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo y un Papel Comercial de Corto Plazo.

Política de Financiamiento

HUMANITAS S.A. ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, es así como al 30 de junio de 2025 financiaron el 79,39% de los activos (78,98% de los activos en diciembre de 2024).

La deuda con costo arrojó una suma de USD 8,47 millones en junio de 2025 (USD 8,21 millones a diciembre de 2024), monto que financió el 36,70% de los activos (35,51% en diciembre de 2024), misma que estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras y Mercado de Valores.

GRÁFICO 5: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (junio 2025)



Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social y Ambiental

HUMANITAS S.A. está comprometida con la prevención del soborno y corrupción y no tolera actos ilícitos entre sus clientes, proveedores, colaboradores, asociados de negocio y partes interesadas a lograr sus requisitos legales; promueve la cooperación de toda persona que sea conocedora de cualquier infracción o sospecha de soborno y que lo comunique a RRHH, se asegura total confidencialidad y anonimato y se prohíbe la adopción de cualquier tipo de represalia contra aquellas personas que efectúen comunicaciones de buena fe, garantizando la

debida diligencia para determinar hechos de soborno y/o corrupción. Si se detecta hechos, actividades irregulares o incumplimientos es causal de una acción disciplinaria y no ser considerado un actor estratégico en su organización.

Adicional establece la política de Derechos Humanos que brinda lineamientos para la aplicación de esta, respetando y promoviendo los valores de la comunidad, principalmente los señalados en la Declaración Universal de los Derechos Humanos de las Naciones Unidas y otros documentos reconocidos internacionalmente.

HUMANITAS S.A. reconoce y acoge lo recomendado por la OIT en lo propuesto a la promoción de la igualdad de oportunidades para que las mujeres y los hombres accedan a un trabajo decente, esto es, un trabajo bien remunerado, productivo y realizado en condiciones de libertad, equidad, seguridad y dignidad humana.

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

HUMANITAS S.A., es una compañía anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación del Servicio Nacional de Aduana del Ecuador, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Servicio de Rentas Internas, entre otras instituciones.

Riesgo Legal

Conforme información proporcionada por HUMANITAS S.A. al 30 de junio de 2025 la empresa mantiene un juicio en curso con la SENA, según su criterio, dichas acciones legales no constituyen un riesgo que pueda afectar el normal funcionamiento de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 05 de junio de 2023, ADVFIN S.A. Casa de Valores, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y hasta el 09 de septiembre de 2024, colocó el 100% del total aprobado (USD 2,40 millones).

La emisión objeto del presente estudio en el Mercado de Valores, con el siguiente detalle:

CUADRO 16: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Segunda Emisión Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00003790	2.700.000,00	Vigente
Tercera Emisión Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039479	2.400.000,00	Vigente

Fuente: HUMANITAS 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.

Durante el último semestre, enero – junio 2025, se registran los valores negociados en los siguientes meses como se detalla a continuación:

CUADRO 17: PRESENCIA BURSÁTIL.

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
may-25	1	3	30.000,75	20	0,05
jun-25	1	2	8.492,40	21	0,05

Fuente: BOLSA DE VALORES / Elaboración: Class International Rating

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

El informe de los auditores independientes PKFECUADOR & CO. C.L., sobre los estados financieros de HUMANITAS S.A., menciona que “....los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2024, así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)”.

Situación del Sector

El sistema de seguridad privada ha cobrado una creciente importancia en el país durante los últimos años, especialmente en espacios públicos y privados de alta afluencia. Estos lugares requieren un control más eficiente, apoyado por sistemas electrónicos automatizados que puedan satisfacer las necesidades de seguridad actuales que refleja el país. De esta forma, los nuevos sistemas cobran relevancia al desempeñar la labor de proteger familias, empleados y sus bienes más valiosos, especialmente cuando las casas u oficinas se encuentran vacías.

Según la Constitución del Ecuador, la seguridad ciudadana es una función pública que compete al Estado en todos sus niveles de gobierno. Los municipios, por ejemplo, juegan un rol fundamental al momento de implementar políticas y acciones concretas para prevenir y combatir la delincuencia, como la instalación de sistemas de videovigilancia, la mejora del alumbrado público y el fortalecimiento del control en espacios urbanos.

En cuanto a la situación de inseguridad del Ecuador, el país enfrenta niveles alarmantes de violencia. En lo que respecta a este 2025, hasta el mes de enero Ecuador registró aproximadamente 600 homicidios, un 45% más que en el mismo mes de 2024, convirtiéndolo en el mes más violento de su historia⁵⁹. Hasta marzo de 2025, Ecuador registró 2.361 homicidios, lo que representa un incremento del 65% respecto al mismo período de 2024, en el que se contabilizaron 1.428 casos. Ante esta situación, el gobierno del presidente Daniel Noboa ha calificado a las bandas del crimen organizado como "terroristas", y se han implementado medidas para debilitar sus estructuras económicas y anunciando acuerdos internacionales.⁶⁰ Aunque en 2024 se redujo levemente la tasa de homicidios respecto a 2023, el nivel de violencia sigue siendo alarmante. El presidente actual del Ecuador, Daniel Noboa, anunció en marzo de 2025 una alianza estratégica con Erik Prince, fundador de la empresa de seguridad privada Blackwater, para fortalecer la lucha contra el narcoterrorismo.⁶¹

Durante el primer cuatrimestre de 2025, Ecuador registró 3.087 muertes violentas, lo que representa un incremento del 58,22% respecto al mismo periodo de 2024, cuando se contabilizaron 1.951 homicidios intencionales. En comparación con los primeros cuatro meses de 2023, considerado hasta ahora el año más violento de la historia del país, el aumento fue del 31,75%. En promedio, se reportaron casi 26 homicidios diarios más de uno por hora durante los primeros 120 días del año.⁶²

De acuerdo con el diagnóstico del Gobierno presentado como parte del Proyecto de Ley Orgánica para Desarticular la Economía Criminal, la violencia responde a una transformación cualitativa de los patrones delictivos. El 94% de los homicidios registrados en lo que va de 2025 están directamente relacionados con el crimen organizado. El informe del Ejecutivo apunta a una violencia “estructural, organizada y letal”, con el despliegue de bandas criminales con lógicas de operación armada, control territorial, cooptación institucional y vínculos transnacionales.⁶³

⁵⁹ <https://www.prensa-latina.cu/2025/01/27/reportan-600-homicidios-en-ecuador-en-enero-de-2025/>

⁶⁰ <https://www.elcomercio.com/actualidad/seguridad/ecuador-homicidios-primer-trimestre-2025-incremento-respecto-2024.html>

⁶¹ <https://elpais.com/america/2025-03-21/noboa-anuncia-una-alianza-con-la-empresa-de-mercenarios-blackwater-para-la-seguridad-de-ecuador.html>

⁶² <https://www.primicias.ec/seguridad/ecuador-aumento-homicidios-muertes-violentas-primer-cuatrimestre-datos-ministerio-interior-96741/>

⁶³ <https://www.primicias.ec/seguridad/ecuador-aumento-homicidios-muertes-violentas-primer-cuatrimestre-datos-ministerio-interior-96741/>

Guayaquil se ha convertido en un ejemplo de las medidas urgentes que adoptan los gobiernos locales frente a la inseguridad, donde se contratará a 250 guardias privados, equipados con armas, chalecos antibalas, drones y cámaras, para reforzar la seguridad en la zona 3 (distrito 9 de Octubre), mediante una inversión de USD 16,4 millones a cargo de Segura EP, durante los últimos dos años de la gestión del alcalde Aquiles Álvarez.⁶⁴

Esta situación de inseguridad generalizada tiene diversos impactos a todos los niveles de la sociedad. Así, las empresas más pequeñas (tiendas, negocios de barrios suburbanos u otras), a diferencia de las grandes empresas, experimentan afectaciones más agudas por la delincuencia. El número de asaltos y extorsiones a empresas se asocia con la disputa por el territorio de las organizaciones criminales fragmentadas en varias provincias del Ecuador.⁶⁵

Según los datos del ECU 911, la extorsión mantiene su incidencia en Ecuador. Entre enero y junio de 2025, se registraron 3.952 alertas relacionadas con este delito. Aunque las estadísticas muestran una disminución en las denuncias respecto a años anteriores, los especialistas advierten que cerca del 70% de los delitos en el país no se denuncian, y la posibilidad de que esta cifra negra siga aumentando, debido a la creciente desconfianza de la ciudadanía en las instituciones.⁶⁶

Las amenazas de seguridad que acechan a las empresas son cada vez más sofisticadas y complejas, las cuales se actualizan con una rapidez insospechada; y aunque la ciberseguridad ha acaparado la atención en los últimos años, es fundamental recordar que la seguridad física y electrónica sigue estando expuesta a riesgos diarios.

En este 2025, el sector de seguridad privada en Ecuador ha incorporado tecnologías avanzadas como sistemas de vigilancia con inteligencia artificial y drones para patrullajes. La demanda de aquellos servicios especializados aumenta, y además se enfatiza en la capacitación continua del personal y la automatización de sistemas de respuesta rápida, como cerraduras biométricas y alarmas conectadas a la nube.⁶⁷ Según el Ministerio del Interior de Ecuador, a junio de 2025, el país contaba con 784 compañías de seguridad privada, de las cuales 503 tenían su permiso de operación vigente.⁶⁸

En el ámbito laboral, según el vicepresidente de la Asociación Nacional de Empresas de Seguridad Integral e Investigación (ANESI), el costo actual de un puesto de seguridad física, que incluye tres guardias, está en un promedio de USD 3.000 más IVA. Estos valores están estandarizados para el sector público, pero el gremio aspira que, con la nueva Ley de Seguridad y Vigilancia Privada ya publicada en el Registro Oficial, se aplique también al sector privado, a fin de ayudar a formalizar la actividad y a evitar la precarización y explotación laboral a los guardias de seguridad. El directivo señala que la situación actual del Ecuador ha hecho que la demanda de servicios de seguridad crezca en un 30%.⁶⁹

Durante el 2025, Ecuador reactivó varios proyectos de seguridad con el apoyo de la Oficina de Antinarcóticos y Aplicación de la Ley de Estados Unidos, tras una suspensión global de cooperación por parte del gobierno estadounidense que había mantenido dichos programas en pausa. Gracias a ello, los proyectos fortalecen las capacidades operativas de las fuerzas del orden ecuatorianas. La cooperación en seguridad entre ambos países ha ido en aumento, con un convenio bilateral firmado en septiembre de 2024 por USD 25 millones. Este respaldo internacional busca reforzar la lucha contra el crimen organizado y la inseguridad en Ecuador.⁷⁰

El 7 de junio de 2025, la Asamblea Nacional de Ecuador resolvió aprobar una reforma legal propuesta por el presidente actual Daniel Noboa que otorga al Ejecutivo facultades para combatir a las bandas criminales y redes de narcotráfico. Con 84 votos a favor, la ley permite redirigir recursos hacia acciones de seguridad, conceder indultos a policías y militares por sus operaciones, aplicar penas de hasta 30 años por crímenes como el robo de combustible y colaboración con organizaciones criminales, y autoriza la incautación inmediata de bienes vinculados al delito, sin los procesos judiciales prolongados anteriores.⁷¹

⁶⁴ <https://www.primicias.ec/guayaquil/guardias-privados-armas-chalecos-drones-camaras-seguridad-municipio-contratacion-guayaquil-91798/>

⁶⁵ <https://www.prosegurresearch.com/blog/insights/amenazas-seguridad>

⁶⁶ <https://www.radiopichincha.com/extorsiones-ecuador-cifras-silencio-victimas/#:~:text=Alertas%20desde%20el%20ECU%20911,Junio:%20720>

⁶⁷ <https://www.seguridadbas.com/uncategorized/tendencias-en-seguridad-privada-lo-que-debes-saber-en-2025-en-ecuador/>

⁶⁸ <https://www.ministeriodegobierno.gob.ec/ministerio-del-interior-verifica-la-legalidad-de-empresas-de-seguridad-privada-con-operativos-de-control/>

⁶⁹ <https://www.vistazo.com/enfoque/crece-la-demanda-de-seguridad-privada-XY7427176>

⁷⁰ <https://www.primicias.ec/seguridad/proyectos-seguridad-cooperacion-internacional-apoyo-estados-unidos-antinarcoticos-ecuador-92619/>

⁷¹ <https://www.reuters.com/world/americas/ecuador-national-assembly-passes-gang-fighting-reforms-2025-06-08/>

En cuanto al sector industrial del Ecuador, hasta abril del 2025 las empresas han reportado que la inseguridad está encareciendo sus costos operacionales hasta en un 6%, debido a mayores gastos en escoltas de seguridad y medidas preventivas. Ante esta situación, las industrias han solicitado al Gobierno nacional fortalecer la infraestructura en seguridad y facilitar el acceso a créditos y promover la apertura de nuevos mercados internacionales.⁷² A pesar de los operativos policiales, estos mercados persisten, evidenciando la necesidad de estrategias más efectivas para combatir la delincuencia en la ciudad.

A raíz de esto, las firmas han incorporado en su portafolio de servicios el seguimiento armado a contenedores para evitar el robo de la mercadería en las carreteras. De hecho, 22 firmas prestan sus servicios de polígrafo para hacer pruebas de confianza a trabajadores o postulantes. Todos quieren saber si las hojas de vida que presentan son reales.

A 2024, la industria de seguridad cuenta con 98.100 empleados afiliados al seguro social, 22.500 más que en el año 2020. La inversión para este rubro refleja el miedo a la inseguridad que se ha venido extendiendo. Según el Servicio de Rentas Internas (SRI), el gasto en sistemas de seguridad pasó de USD 745 millones en 2016 a USD 922 millones en 2023. Se ha observado también un aumento mayor en la contratación de compañías de seguridad privada, que facturaron USD 48 millones en 2016 y que en 2023 alcanzaron USD 83 millones. De manera específica, las empresas destinan entre el 8 y el 13% de su presupuesto a la protección de sus empleados, productos e instalaciones.⁷³

Finalmente, al referirnos a las barreras de entrada y salida que afectan a la compañía, se destacan algunas. Por un lado, existen restricciones al comercio exterior, ya sean de carácter arancelario o por medio del establecimiento de cupos, también existen restricciones con respecto al conocimiento del sector y de los avances tecnológicos, además de las relaciones estratégicas necesarias para establecerse y competir de manera efectiva en el mercado, y la obsolescencia del inventario, el cual demanda un manejo dinámico. Por otro lado, se encuentran las barreras de salida, entre las cuales se encuentran las disposiciones legales o normativas impuestas por el gobierno, liquidación de activos, costos de mantenimiento, compromisos legales (contratos de largo plazo con clientes y proveedores).

La actividad de la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos socioeconómicos relacionados con la seguridad, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado. El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de los activos que adquiere, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes.

Expectativas

El sector de seguridad privada en Ecuador presenta un panorama de crecimiento sostenido. Se proyecta que las empresas continúen invirtiendo en tecnologías nuevas, como sistemas de videovigilancia con inteligencia artificial, drones para patrullaje y soluciones de monitoreo remoto. Así mismo se espera una mayor especialización en servicios de seguridad para sectores específicos, como el bancario, industrial y residencial, así como una creciente profesionalización del personal de seguridad, con énfasis en la capacitación continua.

El mercado de seguridad pública en América Latina alcanzó un valor de USD 30.66 mil millones en 2024 y se espera que crezca a una tasa compuesta anual (CAGR) del 8.80% durante el período 2025-2033, alcanzando aproximadamente USD 69.39 mil millones para 2033. Este crecimiento está impulsado por el aumento de la criminalidad, la percepción de inseguridad y la adopción de tecnologías avanzadas como videovigilancia inteligente, ciberseguridad y sistemas de respuesta a emergencias. En Ecuador, se observa una tendencia similar, con un aumento en la demanda de servicios de seguridad privada debido a la creciente preocupación por la seguridad ciudadana.⁷⁴

⁷² <https://cronica.com.ec/2025/04/24/industrias-incrementan-costos-hasta-el-6-por-temas-de-inseguridad/#:~:text=Menú%20principal-,Industrias%20incrementan%20costos%20hasta%20el%206%25%20por%20temas%20de%20inseguridad,y%20mantener%20abastecido%20al%20país.>

⁷³ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/industria-seguridad-crece-ecuador-hogares-empresas-destinan-presupuesto-EL6841655>

⁷⁴ <https://www.imarcgroup.com/report/es/latin-america-public-safety-market>

Si bien el panorama de la seguridad privada en América Latina ofrece muchas oportunidades de crecimiento, también presenta desafíos significativos. Algunos de ellos se vinculan con la complejidad de los entornos operativos, la competencia intensa (legal e ilegal), la necesidad de mantener altos estándares de calidad y ética profesional, y los problemas regulatorios en la mayor parte de los países. Sin embargo, estos desafíos pueden convertirse en oportunidades para aquellas empresas que adopten una visión estratégica y estén dispuestas a innovar y adaptarse, y acepten el desafío de crecer.⁷⁵

Adicionalmente, se destaca el sector de la seguridad privada, para la cual también se prevé un rápido y continuo crecimiento en términos de cifras de servicios. Además, es uno de los sectores con mayor demanda de mano de obra. En los próximos años, la consolidación del mercado de la seguridad privada continuará y se profundizará, con el rápido dominio de los mayores grupos multinacionales.

En este contexto, las empresas dentro de este sector tienen la oportunidad de consolidar su posición en el mercado mediante la inversión en tecnología, la diversificación de servicios y la profesionalización de su personal. La capacidad de adaptarse a los cambios del sector, aprovechar las oportunidades de crecimiento y responder eficazmente a los desafíos regulatorios y de seguridad serán la clave para mantener la competitividad y fortalecer su participación en un mercado en expansión.

Posición Competitiva de la Empresa

TOTEM es un grupo privado con sólida experiencia en ingeniería, construcción e integración de sistemas de seguridad electrónica, dirigido tanto a empresas como a hogares. Su portafolio se concentra en soluciones de Seguridad Electrónica Gestionada y Sistemas de Detección y Extinción de Incendios, respaldado por una trayectoria destacada en proyectos de gran escala a nivel nacional e internacional.

La compañía cuenta con un moderno Centro de Monitoreo en Guayaquil, desde el cual gestiona en tiempo real más de 10.000 cámaras de seguridad instaladas en distintos sectores productivos, comerciales y residenciales. Esta infraestructura tecnológica permite anticipar y responder de manera ágil a incidentes de seguridad, robos, incendios o fallas operativas, garantizando la continuidad de las operaciones de sus clientes.

El diferencial competitivo de TOTEM radica en ser la única empresa en Ecuador que dispone de una plataforma integral respaldada por Inteligencia Artificial, con múltiples herramientas de gestión que permiten un control preciso, eficiente y en tiempo real. Gracias a esta capacidad, la empresa optimiza los modelos tradicionales de seguridad, generando eficiencias operativas y una mayor prevención de riesgos en entornos de alta exigencia.

A nivel de mercado, TOTEM no enfrenta competidores directos que ofrezcan un servicio integral de seguridad y monitoreo remoto. Si bien existen actores que participan en segmentos puntuales, como Pagupasoft S.A. en la instalación de cámaras, o Consul Ambiente S.A. en seguridad contra incendios, estos no logran abarcar la escala ni la integración que caracteriza a TOTEM, lo que consolida su posición como un referente único en soluciones de seguridad integral en el país.

De acuerdo con el análisis de CIIU, HUMANITAS S.A. registra como actividad principal el CIIU G4659.93, que corresponde a la venta al por mayor de equipo eléctrico como: motores eléctricos, transformadores, (incluye bombas para líquidos), cables, conmutadores y de otros tipos de equipo de instalación de uso industrial.

Durante el ejercicio 2023, HUMANITAS S.A. se posicionó en el puesto 1.693 del ranking empresarial de Ekos, en función de su volumen de ventas⁷⁶.

De igual manera, y 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 HUMANITAS S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

⁷⁵ https://revistainnovacion.com/nota/12258/transformando_la_seguridad_privada_en_america_latina_una_vision_estrategica_para_el_exito/

⁷⁶ <https://ekosnegocios.com/ranking-empresarial>

El Grupo TOTEM determina las cuestiones internas y externas pertinentes a su propósito y dirección estratégica, mediante la herramienta del FODA, cada tres años con base en las actualizaciones al Programa Empresarial a Mediano Plazo.

CUADRO 18: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Ventaja competitiva en auditoría telemétrica de procesos industriales o productivos.	Fortalecer los Canales Internos de Comunicación.
Experiencia e Infraestructura en servicios de Monitoreo.	Formalizar y Realimentar Procesos Operativos y de Soporte.
Capacidades listas para realizar Analítica de Datos en diferentes tipos de industria.	Establecer Evaluaciones Financieras rigurosas a Obras.
Alta inversión en capacitación de estándares, buenas prácticas actualizadas y software para la prestación de servicios.	Proveer una Línea Base de Implementación del ERP.
Celeridad en Resolución de Problemas del Cliente en Obra o Monitoreo.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Expansión a otros territorios en Ecuador.	Nuevas regulaciones y normativas.
Fortalecer la marca en los clientes actuales y los segmentos atractivos para Tótem.	
Fortalecer la operación de servicios electrónicos remotos a sectores productivos críticos.	Crisis económica global y demora en las importaciones.

Fuente / Elaboración: HUMANITAS 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 riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el clima, el manejo de la información, entre otros.

En cuanto al recurso humano, la compañía precisa de un equipo de colaboradores altamente preparado en el ámbito técnico con el fin de ofrecer servicios de asistencia de calidad a sus clientes. Por esta razón, la empresa realiza capacitaciones permanentes para mantener un nivel de competencia profesional alto en sus empleados.

Con relación al riesgo operacional referente a la posible desaparición de su proveedor principal, HUMANITAS S.A. mitiga el riesgo, ya que la empresa cotiza sus principales equipos con diferentes proveedores.

De igual manera y para asegurar aún más que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, HUMANITAS S.A., cuenta con pólizas de seguros para incendio, rotura de maquinaria, flete aéreo, robo y/o salto, equipo electrónico, vehículos corporativos, responsabilidad civil y transporte interno con vigencia hasta marzo de 2026.

Otro de los riesgos a ser considerados es el relacionado con la información relevante de la operatividad de la empresa, para lo cual HUMANITAS S.A. aplica el Sistema de Respaldos Veeam Backup Community, entre otros procedimientos y políticas informáticas para asegurar la información, su recuperación y manejo.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a HUMANITAS 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 junio de 2024 y 30 de junio de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de HUMANITAS S.A. que están conformados por arrendamiento, proyectos, servicios, retail entre otros ingresos, pasaron de USD 9,65 millones en el año 2021 a USD 11,58 millones en diciembre de 2022, USD 12,82 millones al cierre de 2023 y USD 17,43 millones en diciembre de 2024. Este comportamiento estuvo ligado a las estrategias implementadas por la compañía para captar nuevos clientes, además de la ejecución de nuevos proyectos.

En los períodos interanuales, la tendencia creciente se mantiene (+22,02%) pasando de USD 6,08 millones en junio de 2024 a USD 7,42 millones en junio de 2025, como efecto del incremento de arrendamientos y proyectos, principalmente.

La línea de negocio con mayor participación en el total de ingresos corresponde a proyectos, la cual representó el 61,33% de los ingresos a junio de 2025. Le siguen los servicios con un 27,05%, los arrendamientos con un 7,73%, y el restante 3,90% provino de las líneas residenciales, retail y técnicos.

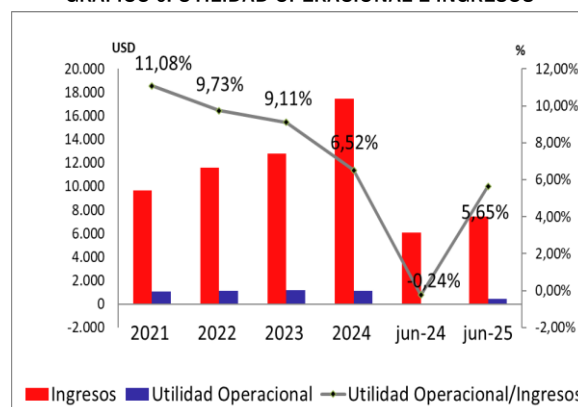
Por su parte, el costo de ventas que está conformado por materiales, mano de obra y costos indirectos de fabricación, significó el 66,90% de los ingresos en diciembre de 2023, el 71,27% en el año 2024 y un 71,21% en junio de 2025. Lo mencionado anteriormente generó un margen bruto que significó un 33,10% de los ingresos en el año 2023, un 28,73% en diciembre de 2024 y un 28,79% en junio de 2025.

Los gastos operacionales, que estuvieron compuestos principalmente por remuneraciones, beneficios sociales, impuestos y contribuciones, entre otros, representaron el 22,66% de los ingresos en el año 2022, un 23,98% al cierre de 2023 y un 22,21% en diciembre de 2024. Al 30 de junio de 2025 los gastos operacionales se ubicaron en 23,14% de los ingresos (28,10% en junio de 2024).

El margen operacional presentó una tendencia decreciente en los ejercicios anuales, al pasar de 9,73% de los ingresos en diciembre de 2022 a 9,11% en 2023 y 6,52% al cierre de 2024. Esta contracción obedeció, principalmente, al incremento del costo de ventas en una proporción superior al crecimiento de los ingresos, lo que presionó a la baja la rentabilidad operativa del negocio.

No obstante, al 30 de junio de 2025, la utilidad operacional representó el 5,65% de los ingresos, frente a una participación negativa de -0,24% en el mismo período del año anterior. Esta mejora sustancial refleja una gestión más eficiente de los recursos y una recuperación en la capacidad operativa, lo que constituye un indicador positivo de resiliencia financiera.

GRÁFICO 6: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, que estuvieron conformados por intereses de obligaciones financieras, préstamos partes relacionadas y no relacionadas, intereses de emisión de obligaciones, pasaron de un 6,25% de los ingresos en el año 2023 a un 5,09% en 2024 y 6,38% en junio de 2025.

Luego de considerar los gastos financieros, otros ingresos y egresos netos, la participación a trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía registró utilidades en los ejercicios analizados. Es así que, la rentabilidad neta sobre ingresos pasó de 1,87% en 2022 a 2,63% en 2023 y se redujo a 0,63% para el ejercicio 2024, contracción dada por el aumento en los gastos operativos y la carga financiera. Lo anterior refleja un deterioro en la eficiencia operativa y financiera de la compañía.

Al 30 de junio de 2025, HUMANITAS S.A. reportó una pérdida antes de impuestos equivalente al -1,42% de los ingresos, lo que refleja una mejora sustancial respecto al resultado negativo de -8,53% registrado en el mismo

período de 2024. Esta reducción en la pérdida obedece principalmente a una mayor eficiencia en la generación de ingresos y a una mejor utilización de la capacidad operativa.

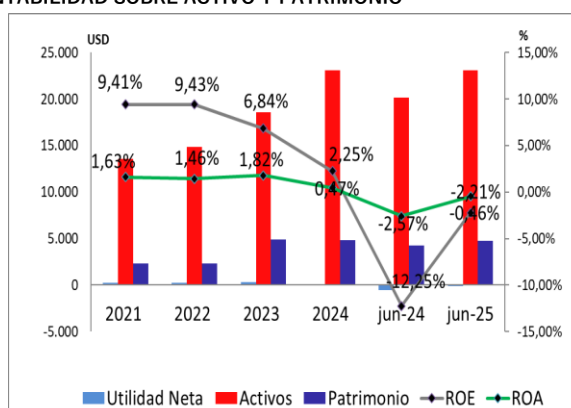
La compañía señala que su principal base de clientes se concentra en el sector camaronero, lo que restringe el acceso a las zonas de operación, particularmente durante los primeros meses del año. En consecuencia, la ejecución de proyectos adquiere mayor eficiencia a partir de mayo. Esto ocasiona que, hacia la mitad del ejercicio, aún no se materialicen entregas de obras, debido a que factores climáticos, como la temporada de lluvias, retrasan el cierre de ventas, las cuales suelen concretarse en los meses posteriores. No obstante, en el segundo semestre se produce la entrega de los proyectos, lo que incide de manera relevante en la mejora de los resultados al cierre del período.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

CUADRO 19, GRÁFICO 7: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2021	2022	2023	2023
ROA	1,63%	1,46%	1,82%	0,47%
ROE	9,41%	9,43%	6,84%	2,25%

Ítem	jun-24	jun-25
ROA	-2,57%	-0,46%
ROE	-12,25%	-2,21%



Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

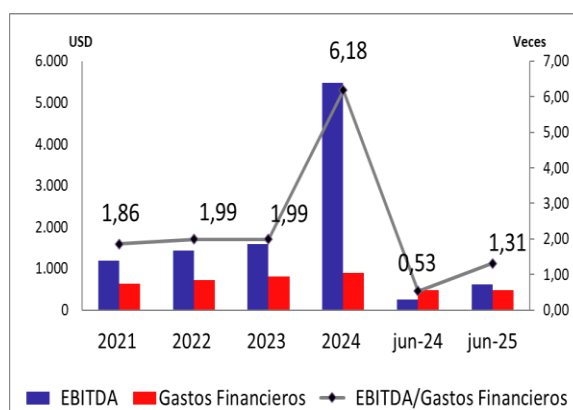
Entre 2021 y 2024, la Compañía presentó indicadores de rentabilidad positivos (ROA y ROE), reflejando la capacidad de los activos para generar utilidades y una retribución efectiva a los accionistas. No obstante, en junio 2024 y junio 2025 se registraron pérdidas, lo que impidió obtener rentabilidad en dichos períodos.

Los principales clientes de la compañía pertenecen al sector camaronero, lo que limita el acceso a las zonas donde se ubican las camaroneras, especialmente durante los primeros meses del año. Debido a esta situación, los proyectos comienzan a ejecutarse de manera más eficiente a partir de mayo. Como resultado, a mitad de año aún no se han entregado las obras, ya que las condiciones climáticas, como las lluvias, retrasan los cierres de ventas, que suelen concretarse en los meses posteriores. Sin embargo, en el segundo semestre se realiza la entrega de los proyectos, lo que contribuye significativamente a mejorar los resultados al cierre del período.

CUADRO 20, GRÁFICO 8: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	1.198	1.427	1.597	5.480
Gastos Financieros	643	716	801	887
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,86	1,99	1,99	6,18

Ítem	jun-24	jun-25
EBITDA	251	618
Gastos Financieros	471	473
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	0,53	1,31



Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía representó un 12,46% de los ingresos en diciembre de 2023, un 31,44% en el año 2024, mientras que en junio de 2025 significó el 8,34% de los ingresos. Estos resultados generaron una capacidad adecuada para cubrir sus gastos financieros (excepto en junio 2024).

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de HUMANITAS S.A. pasaron de USD 18,58 millones en 2023 a USD 23,11 millones en diciembre de 2024 y USD 23,07 millones en junio de 2025, en este último período la variación responde a la disminución de cuentas por cobrar relacionadas y derechos fiduciarios, principalmente.

Al referirnos a la estructura de los activos, se debe indicar que los de tipo corriente fueron los que predominaron a lo largo del periodo analizado, pues pasaron de representar el 57,29% de los activos totales en 2023 a un 59,06% al cierre de 2024 y un 60,10% en junio de 2025. En lo que respecta a su composición, al 30 de junio de 2025, activos del contrato⁷⁷ demostraron el mayor aporte con 16,81% (15,38% en diciembre de 2024) seguido de inventarios, con el 16,12% de los activos (17,22% en diciembre de 2024⁷⁸) y cuentas por cobrar clientes con el 8,39% (4,14% en diciembre 2024).

Por otra parte, los activos no corrientes significaron el 42,71% del total de activos al cierre de 2023, mientras que en diciembre de 2024 representaron 40,94% de los activos totales y un 39,90% en junio de 2025. En cuanto a su composición, para este último periodo estuvieron conformados principalmente por derechos fiduciarios⁷⁹ con el 23,12% de los activos totales (24,54% de los activos en diciembre 2024), seguido de propiedad, planta y equipo con el 11,84% (11,69% en diciembre de 2024), activos intangibles con el 3,85% (3,31% en diciembre de 2024).

Pasivos

Los pasivos totales de HUMANITAS S.A., financiaron el 73,46% de los activos totales en diciembre de 2023, un 78,98% en diciembre de 2024 y un 79,39% en junio de 2025, comportamiento que está relacionado con las variaciones registradas en sus cuentas por pagar relacionadas y obligaciones con costo.

Por su parte, los pasivos corrientes financiaron el 56,31% de los activos al cierre de 2024 y el 57,02% en junio de 2025. En su estructura al 30 de junio de 2025, estuvieron conformados mayormente por obligaciones financieras con el 16,63% del total de activos (15,25% en diciembre 2024), seguida por cuentas por pagar relacionados con el 15,81% (10,38% en diciembre 2024) y cuentas y documentos por pagar con el 11,78% (10,06% en diciembre de 2024).

Los pasivos no corrientes financiaron el 22,37% de los activos en junio de 2025 y el 22,67% en diciembre de 2024. Su composición para junio de 2025 estuvo determinada por obligaciones con el mercado de valores, con el 9,81% de los activos (11,54% en diciembre de 2024), seguida de obligaciones financieras con el 7,03% de los activos (5,57% en diciembre de 2024) y cuentas por pagar relacionadas con el 4,33% de los activos (al igual que en diciembre de 2024).

La deuda con costo pasó de financiar el 40,81% de los activos totales en 2023 a un 35,51% en diciembre de 2024 y un 36,70% en junio de 2025. Es preciso mencionar que la deuda con costo está conformada por obligaciones con instituciones financieras y obligaciones con el Mercado de Valores. Así mismo, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio en junio de 2025 fue de 46,23% y 178,11%, respectivamente.

⁷⁷ Corresponden a los costos incurridos en mano de obra directa, materiales directos, costos indirectos aplicados y otros costos, requeridos para cumplir con los contratos con clientes. Estos costos se amortizan de forma sistemática y congruente al momento de transferir los bienes y servicios comprometidos con el cliente

⁷⁸ Corresponde a equipos electrónicos y de seguridad mantenidos en bodegas de Terminal de Cargas del Ecuador Termicarga S.A.

⁷⁹ Corresponde a lotes de terreno y cartera en garantía, entregados como aporte al patrimonio autónomo.

Patrimonio

El patrimonio financió un 21,02% de los activos en diciembre de 2024 y un 20,61% en junio de 2025, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos para este último periodo fueron los otros resultados integrales, que significaron el 15,39% de los activos (14,89% en diciembre de 2024), seguido del capital social con el 4,95% (al igual que en diciembre de 2024) y en menor proporción está las reservas con el 1,33% (al igual que en diciembre de 2024).

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. 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.

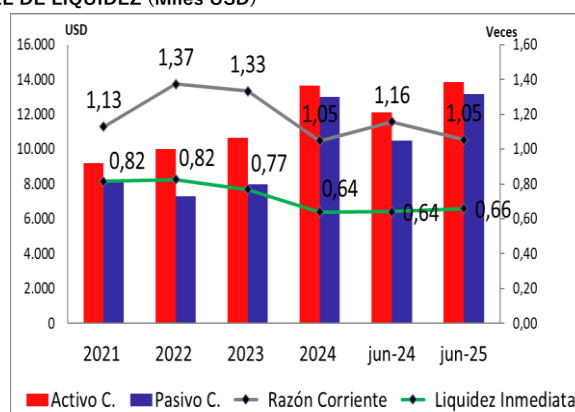
Flexibilidad Financiera

HUMANITAS S.A., presentó para todos los ejercicios económicos analizados indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad lo que demostró la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo. Lo mencionado derivó además en un capital de trabajo positivo que significó el 2,75% de los activos en 2024 y el 3,08% en junio de 2025, demostrando que la compañía cuenta con recursos aceptables para el desarrollo de sus actividades y operaciones en el corto plazo.

CUADRO 21 GRÁFICO 9: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)⁸⁰

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	9.215	10.022	10.646	13.650
Pasivo Corriente	8.158	7.295	7.982	13.014
Razón Circulante (veces)	1,13	1,37	1,33	1,05
Liquidez Inmediata (veces)	0,82	0,82	0,77	0,64

Ítem	jun-24	jun-25
Activo Corriente	12.126	13.866
Pasivo Corriente	10.478	13.156
Razón Circulante (veces)	1,16	1,05
Liquidez Inmediata (veces)	0,64	0,66



Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

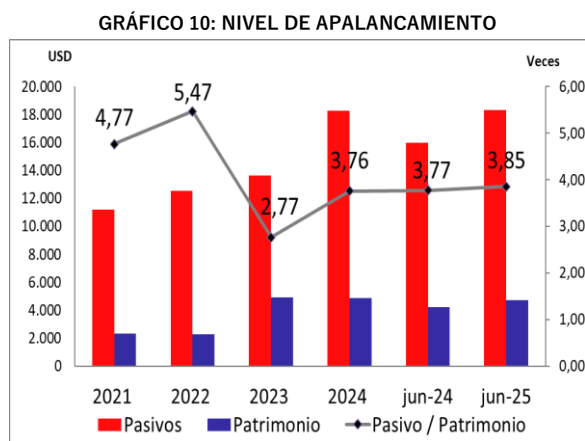
Para diciembre de 2024, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 58 días (67 días en diciembre 2023), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 68 días en 2024 (71 días en diciembre 2023). De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un calce de 10 días en diciembre de 2024 (4 días en diciembre 2023). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 117 días en el año 2024 (158 días en diciembre 2023).

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 107 días en 2024 (154 días en diciembre 2023). Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

⁸⁰ Ante la ausencia de inventarios, los indicadores de razón corriente y liquidez inmediata se registran con valores idénticos.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

Durante todo el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de 2,70 veces (3,76 veces en diciembre de 2024 y 3,85 veces en junio de 2025).



Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 15,97 veces en 2024 y 16,02 veces en junio de 2025, debido al crecimiento de los pasivos frente al capital social. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas. El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), demostró que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en 3,33 años en diciembre de 2024 y 3,13 años en junio de 2025. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 1,50 años a diciembre de 2024 y 1,45 años en junio de 2025.

Contingentes

Según lo reportado por la administración de la compañía al 30 de junio de 2025, HUMANITAS S.A. registró dos operaciones como codeudor en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁸¹

Hasta el 31 de julio de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 32 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 26 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 6 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 268,90 millones, valor que representó el 50,23% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 535,36 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 31,92%, mientras que las titularizaciones representaron el 17,85%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁸¹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2021	2022	2023	jun-24	2024	jun-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.163	149	79	162	1.458	1.145
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	1.610	2.951	2.352	6.319	2.776	3.340
Provisión cuentas incobrables	(36)	(31)	(28)	(24)	(58)	(58)
Inventarios	2.131	3.230	3.706	4.385	3.981	3.720
Otros Activos Corrientes	4.346	3.723	4.537	1.285	5.494	5.719
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	9.215	10.022	10.646	12.126	13.650	13.866
Propiedad, planta y equipo neto	1.050	1.593	2.947	3.026	2.702	2.732
Otros Activos No Corrientes	3.310	3.245	4.990	5.045	6.760	6.474
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	4.360	4.839	7.937	8.070	9.462	9.206
TOTAL ACTIVOS	13.575	14.861	18.583	20.197	23.112	23.072
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	3.273	3.142	1.949	2.843	3.525	3.837
Obligaciones Mercado de Valores	964	310	602	739	726	745
Cuentas y documentos por pagar	1.064	1.493	1.670	2.175	2.325	2.718
Otros Pasivos Corrientes	2.858	2.350	3.761	4.721	6.438	5.856
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	8.158	7.295	7.982	10.478	13.014	13.156
Préstamos Instituciones financieras	1.293	1.482	1.948	1.973	1.287	1.621
Cuentas por pagar a relacionadas	588	572	-	-	1.000	1.000
Obligaciones Mercado de Valores	-	2.080	3.084	2.944	2.668	2.264
Pasivo por contrato	958	894	380	52	28	2
Otros Pasivos No Corrientes	225	241	257	519	257	274
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	3.064	5.268	5.669	5.488	5.239	5.161
Deuda Financiera	5.530	7.014	7.583	8.499	8.206	8.467
Deuda Financiera C/P	4.237	3.452	2.551	3.582	4.251	4.582
Deuda Financiera L/P	1.293	3.562	5.032	4.917	3.955	3.885
TOTAL PASIVOS	11.222	12.563	13.651	15.965	18.253	18.318
PATRIMONIO						
Capital Social	1.225	701	701	1.143	1.143	1.143
Aportes futura capitalización	22	213	308	22	22	22
Reservas	58	119	307	307	307	307
Resultados acumuladas	827	1.048	3.278	3.278	3.278	3.388
Utilidad/Perdida neta del ejercicio	221	217	337	(518)	109	(105)
TOTAL PATRIMONIO	2.353	2.298	4.931	4.231	4.859	4.754

Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	jun-24	2024	jun-25
Ventas	9.650	11.582	12.819	6.078	17.429	7.416
Costo de ventas	6.448	7.830	8.577	4.385	12.422	5.281
MARGEN BRUTO	3.203	3.752	4.243	1.693	5.007	2.135
Total Gastos Operacionales	2.133	2.624	3.075	1.708	3.870	1.716
UTILIDAD OPERACIONAL	1.069	1.127	1.168	(14)	1.137	419
Gastos Financieros	643	716	801	471	887	473
Otros ingresos / egresos netos	(66)	(59)	213	(33)	14	(51)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	360	352	580	(519)	264	(105)
15% participación de trabajadores	54	53	87	0	40	0
Impuesto a la Renta	84	83	156	0	115	0
UTILIDAD/PERDIDA NETA DEL EJERCICIO	221	217	337	(519)	109	(105)

Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	jun-24	2024	jun-25
Gastos Operacionales / Ingresos	22,11%	22,66%	23,98%	28,10%	22,21%	23,14%
Utilidad Operacional / Ingresos	11,08%	9,73%	9,11%	-0,24%	6,52%	5,65%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,29%	1,87%	2,63%	-8,53%	0,63%	-1,42%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	482,80%	520,50%	346,20%	2,79%	1038,90%	-398,38%
Utilidad / Capital permanente	7,92%	4,71%	5,29%	-17,73%	1,98%	-4,02%
Utilidad Operativa / capital permanente	38,21%	24,52%	18,31%	-0,49%	20,62%	16,02%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-29,99%	-27,46%	63,05%	6,40%	12,86%	48,87%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	290,30%	330,35%	237,32%	-90,81%	810,23%	-449,51%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	9,41%	9,43%	6,84%	-12,25%	2,25%	-2,21%
Rentabilidad sobre Activos	1,63%	1,46%	1,82%	-2,57%	0,47%	-0,46%
Utilidad operacional / activos operacionales	19,85%	18,49%	14,67%	-0,24%	12,58%	8,85%
Resultados operativos medidos / activos totales	7,88%	7,59%	6,29%	-0,14%	4,92%	3,63%
Liquidez						
Razón Corriente	1,13	1,37	1,33	1,16	1,05	1,05
Liquidez Inmediata	0,82	0,82	0,77	0,64	0,64	0,66
Capital de Trabajo	1.057	2.727	2.663	1.648	636	710
Capital de Trabajo / Activos Totales	7,79%	18,35%	14,33%	8,16%	2,75%	3,08%
Cobertura						
EBITDA	1.198	1.427	1.597	251	5.480	618
EBITDA anualizado	1.198	1.427	1.597	502	5.480	5.848
Ingresos	9.650	11.582	12.819	6.078	17.429	7.416
Gastos Financieros	643	716	801	471	887	473
EBITDA / Ingresos	12,41%	12,32%	12,46%	4,13%	31,44%	8,34%
EBITDA / Gastos Financieros	1,86	1,99	1,99	0,53	6,18	1,31
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,19	0,16	0,15	0,00	0,14	0,10
EBITDA / Deuda total	0,22	0,20	0,21	0,06	0,67	0,69
Flujo libre de caja / deuda total	0,77	0,02	0,11	0,02	0,21	0,20
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	3,04	3,52	2,59	3,44	13,58	88,97
Gastos de Capital / Depreciación	3,07	1,35	1,44	0,55	0,85	0,33
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	4,77	5,47	2,77	3,77	3,76	3,85
Activo Total / Capital Social	11,08	21,20	26,50	17,67	20,22	20,18
Pasivo Total / Capital Social	9,16	17,92	19,47	13,97	15,97	16,02
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	4,62	4,91	4,75	16,94	1,50	1,45
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	9,37	8,80	8,55	31,82	3,33	3,13
Deuda Financiera / Pasivo	49,28%	55,83%	55,55%	53,23%	44,96%	46,23%
Deuda Financiera / Patrimonio	235,00%	305,20%	153,77%	200,85%	168,87%	178,11%
Pasivo Total / Activo Total	82,66%	84,54%	73,46%	79,05%	78,98%	79,39%
Capital Social / Activo Total	9,03%	4,72%	3,77%	5,66%	4,95%	4,95%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	76,61%	49,22%	33,64%	42,15%	51,81%	54,12%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	17,34%	15,46%	26,54%	20,95%	21,02%	20,61%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	61	93	67	189	58	82
Duración de Existencias (días)	121	151	158	182	117	128
Plazo de Proveedores	60	70	71	90	68	93

Fuente: HUMANITAS S.A. / Elaboración: Class International Rating