

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO. en comité No. 311-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de noviembre 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, 2020 y 2021, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre de 2022. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 31 de agosto de 2022 por un monto de hasta USD 3.700.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de la construcción es considerado motor de desarrollo para la economía y ha mantenido un desempeño variable en los últimos años. En este momento el sector se mantiene en un estado de ralentización, sin embargo, el incremento del crédito que se ha destinado a este rubro permite suponer que este año no decrecerá y que en los años posteriores podría tener un impulso importante de acuerdo con los planes gubernamentales de dinamizar la economía.
- La compañía cuenta con más de veinte y tres años de experiencia desarrollando y ejecutando obras como: construcción de viviendas y edificios; siguiendo estándares de calidad en los proyectos y fidelizando a sus clientes. Se enfoca principalmente en la categoría de viviendas de interés social (VIS) y viviendas de interés público (VIP).
- La compañía se encuentra administrada a través de un equipo gerencial altamente calificado; sin embargo, la compañía no tiene implementado un Directorio estatutario, el gobierno de la compañía lo ejerce la Junta General de Accionistas y la administración le corresponde al Presidente Ejecutivo y al Gerente General. La compañía cuenta con una vasta trayectoria y prestigio en el mercado y se ha convertido en una empresa sólida que, junto a una estructura administrativa y financiera estable, potencia el buen funcionamiento de la compañía.
- La compañía mantiene un indicador de liquidez adecuado para su giro de negocio y apetito de riesgo, conservando un indicador de liquidez superior a la unidad. Su EBITDA cubre con holgura el gasto financiero durante todo el periodo histórico y proyectado. El giro de negocio genera transacciones con empresas relacionadas, principalmente con empresas promotoras, las que se van compensando de acuerdo con el avance de los proyectos desarrollados y la venta de los inmuebles. Así también la compañía mantiene cuentas por cobrar con sus principales accionistas por valores que representaron valores significativos dentro de la estructura del activo.
- La compañía mantuvo un apalancamiento histórico promedio de 2,06 veces lo que demuestra un nivel de apalancamiento medio. Sin embargo, el capital suscrito y pagado se mantuvo en USD 60 mil durante el periodo analizado, el patrimonio se encuentra compuesto principalmente por resultados acumulados.
- Los indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad se proyectan similares al promedio histórico entre 2022 y 2027, aún bajo un escenario conservador, lo que evidencia la solidez y la sostenibilidad de la estructura financiera de la compañía en el tiempo. La empresa presenta una capacidad de endeudamiento futuro que permite aseverar la continuidad y el financiamiento adecuado para sus próximos proyectos. La actualización de las proyecciones de los ingresos para el cierre del año 2022, evidencian la necesidad de endeudamiento para el correcto desempeño de la empresa.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y está amparada por Garantía General. Además, la emisión cuenta con una Garantía Específica consistente en una hipoteca abierta en favor del Representante de Obligacionistas, sobre un inmueble por un monto de USD 5 millones; garantía que respalda en 135% a la emisión. Y con la finalidad de fortalecer el patrimonio de la empresa cuenta con un Resguardo Adicional, en el que el Emisor se compromete a no repartir dividendos hasta que no se realice el aumento de capital conforme aprobación de la Junta de Accionistas respectiva, por un monto de USD 500.000,00 durante la vigencia de la I Emisión Obligaciones de Largo Plazo.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO es una empresa dedicada a la compraventa, construcción, promoción y comercio de bienes inmuebles enfocado principalmente en la categoría de viviendas de interés social (VIS) y viviendas de interés público (VIP).

Los ingresos de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO fluctuaron entre 2019 y 2021 según el ciclo operativo del negocio y a los avances de cada uno de los proyectos que tienen en marcha. En 2019 el rubro contabilizó USD 5,23 millones disminuyendo a USD 2,55 millones en 2020 para pasar a USD 4,83 millones en 2021. Específicamente, para 2020 los ingresos decrecieron en 51% debido a la emergencia sanitaria mientras que para el cierre de 2021 hubo una recuperación de 89% alcanzando USD 4,8 millones.

Los costos de ventas representan principalmente compras netas locales de materia prima y costos asociados con el personal que mantienen para el desarrollo de las obras. La participación del costo sobre las ventas pasó de representar el 70% en 2019 a 62% en 2020 respondiendo al ciclo operativo de la empresa y a los distintos proyectos que desarrolla la compañía en cada año. Sin embargo, durante 2021 se registró un costo de ventas de USD 3,32 millones con una participación de 69% sobre las ventas. Para septiembre de 2022 el costo de ventas totalizó USD 1,76 millones, que representó el 60% de las ventas, inferior a la participación registrada durante septiembre 2021 cuando representó el 87% de las ventas.

La estructura de gastos operativos mostró un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado, acorde al volumen de negocios registrado y al personal requerido para los distintos proyectos realizados. Los principales gastos operativos de la compañía fueron por concepto de sueldos, salarios, beneficios sociales, indemnizaciones, honorarios e impuestos y contribuciones.

Al término de 2020, la utilidad neta alcanzó un monto de USD 1,5 mil y se contrajo en 99% (-USD 259 mil), en respuesta al deterioro en la utilidad bruta y al incremento en los gastos financieros frente al año precedente. Durante 2021 y fruto de un mayor margen bruto por el incremento de los ingresos, tanto la utilidad operativa como la utilidad neta se vieron favorecidas, la utilidad neta alcanzó los USD 94,5 mil y representó el 2% de los ingresos. Para septiembre de 2022 la utilidad antes de participación a trabajadores e impuestos aumento con respecto al registrado durante 2021, reflejando un crecimiento de 103% (USD 638 mil).

En cuanto a los activos, la compañía presentó una tendencia creciente año tras año. Del total de activos, en promedio el 95% se concentró en la porción corriente. Dado el giro de negocio de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO los activos más representativos fueron la propiedad las cuentas por cobrar relacionadas, los inventarios que corresponde principalmente a terrenos, infraestructura y obras en curso. De esta manera, el activo totalizó USD 7,6 millones en septiembre de 2022, de los cuales USD 7,3 millones fueron activos corrientes.

Las cuentas por cobrar se concentran en un 99% en clientes relacionados, dado el giro de negocio de la compañía se facturan los avances de obra a las empresas promotoras, valores que se van cancelando de acuerdo con la entrega de los inmuebles a los clientes. Para diciembre de 2021 estas contabilizaron USD 4,55 millones aumentando en USD 417 mil con respecto a 2020.

Por su parte, la compañía registra montos menores por concepto de cuentas por cobrar comerciales. Los días promedio de recuperación de cartera fluctuaron entre 4 y 15, sin ser un componente determinante en la estructura de balance de la compañía por el giro de negocio que manejan.

Una fuente de financiamiento representativa fueron las cuentas por pagar a relacionadas. Este rubro ha mantenido estable en el periodo de análisis 2019-2021. Para el cierre de 2020 decreció con respecto al año anterior pasando de USD 1,72 millones a USD 1,33 millones. Sin embargo, para el cierre de 2021, el rubro retomó valores similares al 2019 ubicándose en USD 1,8 millones, denotando un crecimiento de 35% con respecto a 2020. Este rubro corresponde principalmente a valor pendientes de pago con Jardines del

Chamizal Cía. Ltda., compañía que de acuerdo con la información extraída de la Superintendencia de Compañías, Valores y seguros se encuentra en proceso de liquidación.

Para 2020 el pasivo total contabilizó USD 5,02 millones denotando un crecimiento de 6% (+USD 303 mil) con respecto a 2019 periodo en el que contabilizó USD 4,72 millones. Al cierre de 2021, los pasivos totales crecieron en 18% (+USD 929 mil) debido a un incremento en las cuentas por pagar relacionadas de corto plazo por USD 463 mil. Adicionalmente, se registraron mayores saldos por pagar entidades financieras (+USD 160 mil). Para 2021, el pasivo total al cierre de 2021 totalizó USD 6 millones.

Para 2021 el patrimonio ascendió a USD 2,6 millones, con un incremento de 2% con respecto a 2020. Cabe mencionar que a lo largo del periodo analizado no han existido aumentos del capital suscrito manteniéndose constantemente en USD 60 mil. A septiembre de 2022 el patrimonio alcanzó un valor de USD 2,62 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	SEPTIEMBRE 2021	SEPTIEMBRE 2022
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	5.228	2.552	4.834	2.870	2.931
Utilidad operativa (miles USD)	565	204	435	(435)	205
Utilidad neta (miles USD)	261	1	95	(616)	22
EBITDA (miles USD)	653,54	309,77	518,48	-435,32	205,44
Deuda neta (miles USD)	895	2.105	2.734	2.529	1.669
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	355	(1.170)	(666)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	487	759	3.067	1.654	4.997
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	142	1.003	1.108	1.122	1.057
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,59	0,31	0,47	0,00	0,19
Capital de trabajo (miles USD)	2.800	4.081	4.719	3.568	3.542
ROE	10,53%	0,06%	3,64%	-42,70%	1,12%
Apalancamiento	1,91	1,98	2,29	3,01	1,88

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019-2021 e internos septiembre 2022

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera de la empresa basadas en los resultados reales de la compañía en un horizonte de seis años. En el caso puntual de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por un ambiente inflacionario mundial y por los efectos derivados de la guerra entre Rusia y Ucrania, así como también por los rebrotes del COVID-19 en algunos países y su efecto sobre el sector de la construcción e inmobiliaria.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	5.003	10.257	13.026	10.551	12.450	13.571
Utilidad operativa (miles USD)	363	1.842	2.802	1.619	2.182	2.490
Utilidad neta (miles USD)	47	966	1.424	680	1.063	1.367
EBITDA (miles USD)	451	1.935	2.896	1.715	2.280	2.590
Deuda neta (miles USD)	2.013	4.435	4.681	4.001	3.037	2.119
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.274	(2.365)	(88)	1.029	1.053	1.032
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.365	3.149	3.825	3.243	3.325	3.624
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.279	1.514	2.670	3.305	4.330	2.006
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,35	1,28	1,08	0,52	0,53	1,29
Capital de trabajo (miles USD)	3.931	6.309	7.230	6.004	8.189	8.246
ROE	1,77%	26,73%	28,27%	11,89%	15,67%	16,77%
Apalancamiento	1,82	2,10	1,59	1,26	0,94	0,68

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019-2021

Con base al comportamiento registrado hasta septiembre de 2022, las proyecciones de ventas consideran un incremento de 0,58 veces al término de 2022, coherente con los proyectos vigentes y futuros que mantiene CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO en su plan estratégico. Para estresar este escenario GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. redujo las estimaciones de ventas de la compañía, considerando posibles interrupciones en las cadenas de suministros. Para 2023 los ingresos se elevan significativamente (50%) con respecto a 2022, principalmente al reconocimiento del ingreso de proyectos entregados, lo que podría ser conservador con respecto a los planes de inversión y expansión propuestos por la compañía. La participación del costo de ventas presentó históricamente un comportamiento variado, asociado con el ciclo operativo de la empresa, por lo que se proyecta altos en el rubro según la elaboración

y entrega de proyectos. Para periodos posteriores se estimaron proyectos futuros que desarrollará la compañía.

Por lo tanto, entre 2024 y 2027 se proyectó una participación promedio del costo de ventas del 66% de las ventas, lo que supone un margen bruto estable y coherente al comportamiento del histórico registrado, considerando que existen efectos exógenos potenciales que son imposibles de predecir en el mediano y largo plazo. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la adquisición de deuda bancaria y a la amortización de una posible emisión de obligaciones en el mercado de valores.

Se prevé que el comportamiento de la estructura de gastos registrado hasta septiembre de 2022 se mantendrá durante el año, por lo cual se proyecta una mejora en el margen operativo, que se mantendrá para periodos posteriores. En general, la representatividad de los gastos operativos sobre los ingresos se proyecta levemente superior al promedio histórico, de acuerdo con la incursión en nuevos proyectos y las eficiencias derivadas de las inversiones en infraestructura y maquinarias para la tecnificación del negocio. De esta manera, el margen bruto se proyecta alrededor del 34% para el periodo 2022-2027.

El porcentaje de activos financiados mediante pasivos se proyecta estable para 2022 en línea con el comportamiento histórico. Debido al giro de negocio CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO se ha financiado principalmente con entidades financieras para la elaboración de proyectos. Las proyecciones consideran que el pasivo financiará siempre la mayor proporción del activo.

Se proyecta un retorno sobre el patrimonio esperado promedio de 17% entre 2022 y 2027. Sin embargo, el indicador puede variar según el desempeño en los proyectos debido a que el patrimonio se compone principalmente a las ganancias acumuladas.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de liquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Afectación en la variación de los precios de la materia prima de construcción, lo que podría generar variación en los márgenes. Este riesgo se mitiga con contratos con proveedores a plazos más largos y un adecuado nivel de inventarios.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros fianza legal e incendios que la compañía mantiene sobre los activos con una aseguradora local.

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

- Elevada correlación de la actividad de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO. con el sector de la construcción. La construcción afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico, cuyas perspectivas de reactivación son inciertas. Para mitigar este riesgo, la

compañía ha desarrollado productos más innovadores, con mayor valor agregado, que le permiten llegar a un segmento de mercado más amplio.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Existe el riesgo de que las obras en ejecución construcciones sufran daños, por diversas causas, naturales o humanas. La empresa mitiga el riesgo a través de una permanente vigilancia y mantenimiento de las obras.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO, se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 2,40 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 32% de los activos totales por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

CUENTAS QUE RESPALDAN LA EMISIÓN (SEPTIEMBRE 2022)	MONTO (USD)
Ps Proyecto Tirrena	5.000
Ps Buenaventura	5.647
Varios Miravalle	8.987
Ps La Tablera	140
Ps Guadalupe De Solines	650.358
Ps San Vicente	1.183
Ps (Tanlahua)	13.278
Ps Chitua	6.109
Sociedad Civil Prados Del Chamizal	603.301
Constru Hogar TUHOGAR S.A.	1.104.237
Total	2.398.239

Fuente: CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A B C D	3.700.000	720 720 900 1.080	8,00% 8,00% 8,25% 8,50%	Trimestral con año de gracia Trimestral con año de gracia Trimestral con 18 meses de gracia Trimestral con 18 meses de gracia	Trimestral
Saldo vigente	N/A					
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada mediante anotaciones en cuentas registradas.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	Consiste en la constitución de una hipoteca abierta en favor del Representante de Obligacionistas, constante sobre el siguiente Inmueble: LOTE número 8 producto de la subdivisión del Inmueble denominado Hacienda Tanlahua y sus anexos situados en la parroquia SAN ANTONIO DE PICHINCHA, Cantón Quito, provincia de Pichincha, con número de predio 5792659. La garantía específica antes descrita, se mantendrá vigente durante el plazo de emisión. El valor en garantía es de USD 5 millones y este respalda 135% del total de la emisión.					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Destino de los recursos	Los fondos que recaude CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO., serán destinados para capital de trabajo.
Valor nominal	USD 1,00
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.
Rendición anticipada	La presente emisión contempla la posibilidad de que el emisor pueda redimir anticipadamente el capital de las obligaciones emitidas.
Underwriting	La presente Emisión de Obligaciones contempla contrato de underwriting al MEJOR ESFUERZO.
Estructurador financiero	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.
Agente colocador	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo Total / Patrimonio menor o igual a 3,15 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación.
Compromisos Adicionales	<ul style="list-style-type: none"> ■ No repartir dividendos hasta que no se realice el aumento de capital, conforme aprobación de la Junta de Accionistas respectiva, por un monto de Quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América con (USD 500.000,00) durante la vigencia de la I emisión Obligaciones de Largo Plazo.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

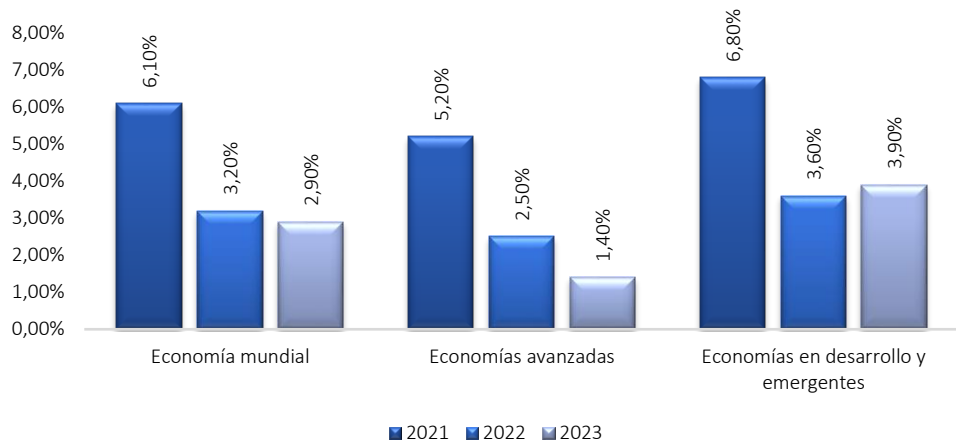
ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022

CONTEXTO: la persistencia de la inflación y una desaceleración de las principales economías del mundo rebajan las proyecciones de crecimiento mundial en 2022¹.

Luego de que gran parte de los países a nivel mundial empezaron a recuperar cierta normalidad y la actividad económica, tras casi 2 años sumidos en la pandemia, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ha ocasionado, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Además, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación². Bajo ese nuevo escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6,1% en 2021 a 3,2% en 2022, un crecimiento menor frente a lo previsto en abril de este año (3,6%).

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos sería otro de los factores gravitantes que afectarían a la economía más grande del mundo. Varios analistas de instituciones como *JP Morgan* y *Citi Group* consideran que el consumo de los hogares para 2022 se reducirá como consecuencia de una merma del poder adquisitivo y del endurecimiento de la política monetaria al incrementarse las tasas de interés³. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Mientras que otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación.

PIB: ECONOMÍA MUNDIAL VS AVANZADAS Y VS EMERGENTES (% ANUAL)



Fuente: FMI

DESEMPEÑO ECONÓMICO POR REGIONES: recuperación desigual en las diferentes regiones.

El incremento de precios, debido -entre otros factores- a la incidencia de los problemas de las cadenas de suministros, así como del conflicto Rusia-Ucrania, derivaron en un crecimiento de la inflación que se prevé que este año alcance un 6,6% en las economías avanzadas y un 9,5% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Lo anterior, tendría por tanto un efecto diferenciado a nivel de los mercados, en el que los de bajos recursos y en desarrollo serían los más afectados, marcando una recuperación desigual entre las regiones.

Para el caso de América Latina y El Caribe durante el primer semestre del año se evidenció una recuperación sólida, especialmente debido a la reapertura de sectores caracterizados por un contacto intensivo. Como consecuencia de este dinamismo y, a pesar de que en el segundo semestre se proyecta una desaceleración,

¹ <https://blogs.imf.org/2022/07/26/global-economic-growth-slows-amid-gloomy-and-more-uncertain-outlook/>

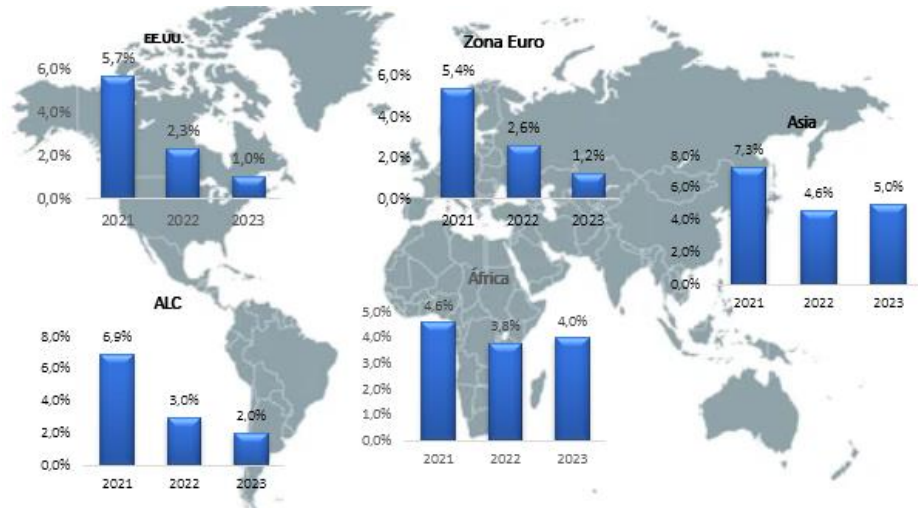
² <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-presures/>

³ Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

las perspectivas de la región tuvieron una revisión al alza de 0,5 puntos porcentuales como resultado de una recuperación más sólida en las grandes economías (Brasil, México, Colombia, Chile), con lo que se espera que la región crezca en un 3% este año.

No obstante, América Latina se enfrenta a desafíos considerables como son: desaceleración de los principales socios comerciales, inflación persistente y un creciente descontento social⁴.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN A 2022 (% ANUAL)



Fuente: FMI

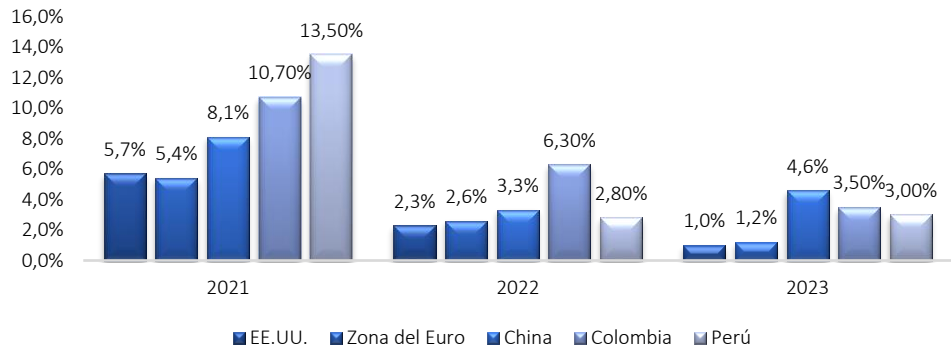
[Evolución de la situación económica de los principales socios comerciales del Ecuador: el desempeño que experimentarán los principales socios comerciales será menor al previsto a inicios de 2022](#)

El año 2022 se muestra como complejo para los principales socios comerciales de Ecuador. Por ejemplo, en el segundo trimestre del año, Estados Unidos registró por segundo periodo consecutivo una contracción, con lo que técnicamente habría entrado en recesión⁵, por lo que la previsión de su crecimiento se rebajó de 3,7% a 2,3% para este año. A su vez, la segunda mayor potencia económica, China, y que actualmente se constituye el principal socio comercial del país desplazando a Estados Unidos, sigue experimentando una condición económica vulnerable y volátil, en vista de la política de Cero COVID que derivó en nuevos confinamientos por rebotes de COVID-19, así como la profundización de la crisis inmobiliaria, conllevaron a reducir la proyección de crecimiento de 4,4% a 3,3% para este año.

La zona del euro que representó en 2021 un 20,83% del total de exportaciones no petroleras y 14,2% del total exportado alcanzaría un crecimiento modesto de 2,6% anual. Efecto dado principalmente por el conflicto entre Rusia y Ucrania, un endurecimiento de la política monetaria, así como una limitación en la importación de gas que proviene principalmente de Rusia debido a que los países europeos prohibieron las importaciones o porque Rusia redujo el suministro.

⁴ <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/07/27/blog-shifting-global-winds-pose-challenges-to-latin-america>
⁵ <https://www.bbc.com/mundo/noticias-62341719>

PREVISIONES MUNDIALES

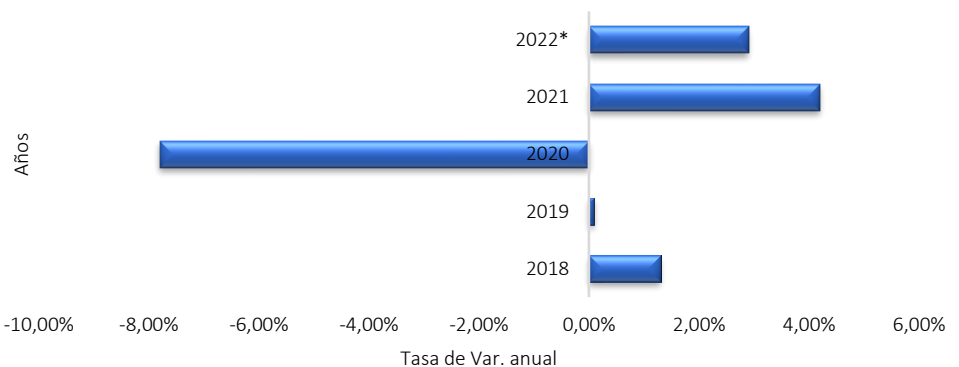


Fuente: FMI

[Ecuador: el mercado nacional también experimentaría una desaceleración en 2022 por los shocks geopolíticos externos](#)

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022 producto de un crecimiento que fluctuaría entre 2,5% y 3,7% anual, este desempeño sería aún insuficiente para cubrir la contracción económica de 2020 (-7.8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial, corresponderían a la evolución del crédito privado, respecto a lo cual se proyecta mantener una expansión de 2 dígitos en 2022⁶. Otra variable de alto impacto es el nivel de empleo adecuado, que podría experimentar un mayor dinamismo a través del incremento del consumo del gobierno (obra pública), así como el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero, en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios y la reforma tributaria han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media y vulnerable.

ECUADOR: TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO AL 2022 (% ANUAL)



*Previsiones FMI
Fuente: FMI, BM y BCE

FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO ECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se pueden mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la creciente inflación, la modesta recuperación del mercado laboral y el acceso al crédito. Los factores a nivel externo que se destacaron son: el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa.

[Liquidez total: medida entre marzo de 2022 y 2021 aumentó en más USD 7.100 millones](#)

Al término de mayo de 2022, la liquidez total conformada por la oferta monetaria (M1) y el cuasidinero (M2) totalizó un valor de USD 100.736 millones, lo que explicó una variación de 8,5% frente mayo de 2021. La

⁶ Con corte a octubre de 2021, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior a 11% anual.

oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 4,6%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 41.849 millones, lo que explicó 58,6% de la liquidez total y, una variación mensual de 0,3% y anual de 13,7%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ TOTAL


Fuente: BCE

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al primer semestre de 2022, con una variación de 7,7% y un saldo de USD 40.930 millones, aunque se evidenció una desaceleración del crecimiento a partir de mayo que se podría explicar por el incremento de precios, así como por el paro de junio que obligaron a demandar mayor dinero en efectivo, mientras tanto, la cartera se ha incrementado en 18,1%, alcanzando un saldo de USD 36.121 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 8.584 millones y una expansión anual cercana a 42%.

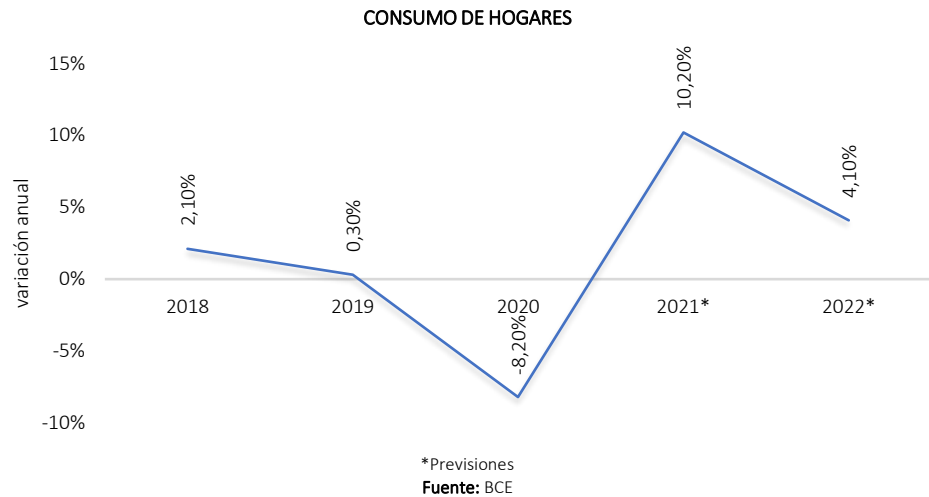
MERCADOS FINANCIEROS (MILLONES USD)	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	jun-22	29.535	-0,20%	4,50%
Especies monetarias en circulación	jun-22	18.549	0,60%	3,60%
Depósitos a la vista	jun-22	10.900	-1,50%	6,20%
Liquidez total (M2)	jun-22	71.385	0,30%	9,70%
Captaciones al plazo de la banca privada	jun-22	40.930	0,70%	7,70%
Colocaciones de la banca privada	jun-22	36.121	0,70%	18,10%
Reservas internacionales	jun-22	8.584	4,90%	41,90%
Reservas bancarias	jun-22	6.164	-2,80%	-17,50%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	ago-22	8,09%	0,78 p.p.	0,22 p.p.
Tasa pasiva referencial	ago-22	5,76%	0,09 p.p.	0,24 p.p.
Diferencial de tasas de interés	ago-22	2,33%	0,69 p.p.	-0,02 p.p.

Fuente: FMI, BM y BCE

Consumo de los hogares: se ha estimado crezca hasta 2022 a una tasa inferior a 4% anual

Para 2022, el gobierno nacional decretó el pasado mes de enero, un incremento salarial de USD 25 mensuales, aumento que según cifras presentadas por el IESS tuvo un impacto sobre algo más de 200 mil trabajadores que reportaron una remuneración básica, sin embargo, apenas representan 16% del total de la población con empleo adecuado.

El aumento del consumo se ha visto estimulado por el aumento en el crédito que hasta el mes de abril de 2022 presentó una variación anual de 18,7%, superando a los niveles prepandemia (variación a abril de 2019 fue de 13% anual). Sin embargo, la tasa de inflación y el efecto tributario generaría un impacto negativo en el consumo, que podría incidir en la estimación inicial del BCE de 3,61% para 2022.



[Mercado laboral y la inflación: ambos indicadores mostraron realidades opuestas, la inflación ha incrementado mientras que el mercado laboral mantiene una tibia recuperación](#)

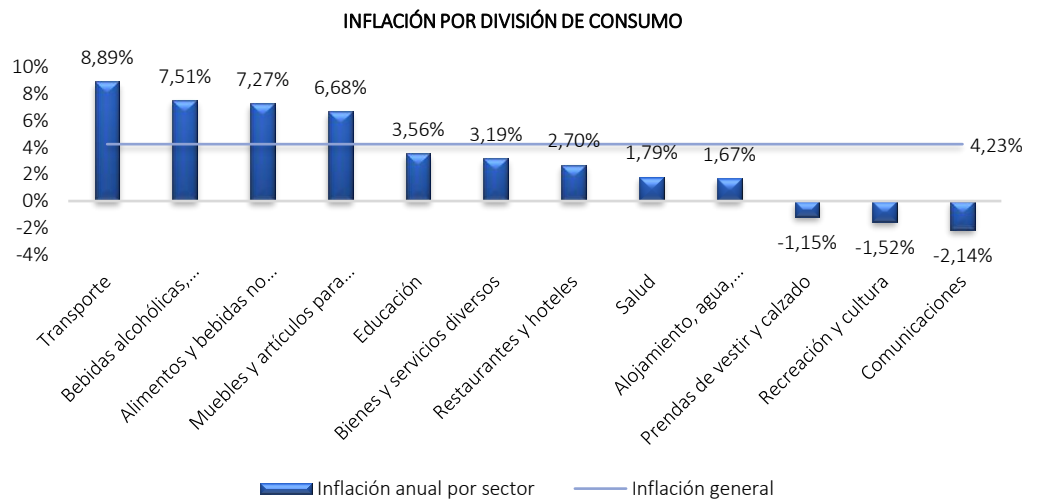
La inflación ha experimentado un incremento considerable durante los primeros siete meses de 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como, la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido en un 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

Hacia julio de 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,86% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en julio, se ubicó en los niveles más altos para un mes de julio desde el año 2015.

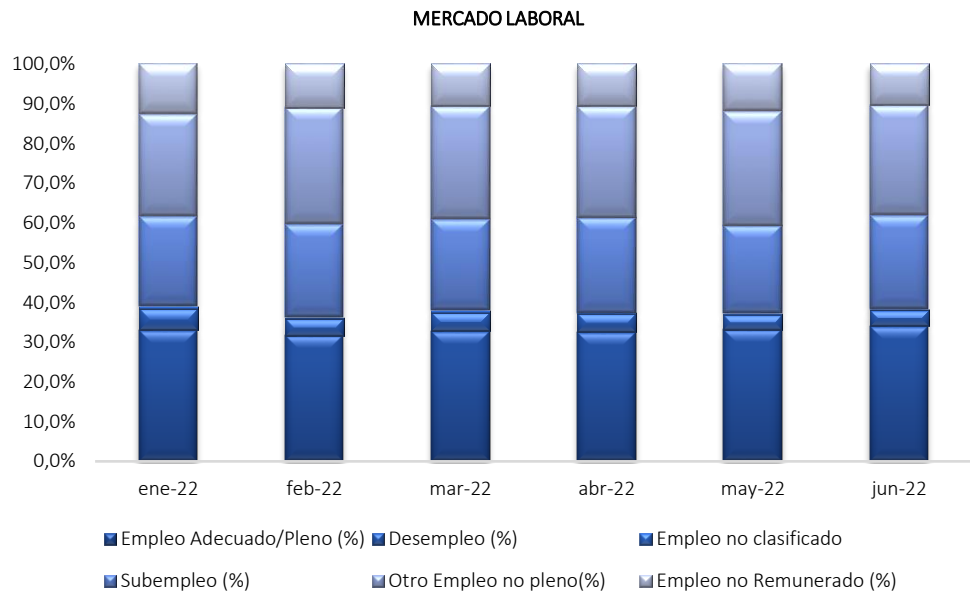
INFLACIÓN	2019	2020	2021	abr-21	abr-22
Inflación mensual	0,01%	-0,08%	0,16%	0,35%	0,60%
Inflación anual	0,27%	-0,34%	1,69%	-1,47%	2,89%
Inflación acumulada	-0,93%	-0,93%	1,94%	-1,47%	2,89%

Fuente: INEC

En el caso de los sectores: transporte (8,22%), bebidas alcohólicas (6,5%), muebles (6,2%) y alimentos y bebidas (6,2%) fueron los que más contribuyeron a la inflación. Según el FMI, la inflación anual promedio del Ecuador podría superar un 5% en este año.



Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, ello implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior al 60% de la población económicamente activa -PEA, mientras que el empleo adecuado se ubicó en 34% que, si bien se ha venido recuperando paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba el 40%. La tasa de desempleo ha fluctuado entre el 3,7% y 5%, comportamiento que se ha mantenido sin mayores cambios desde la reactivación económica luego de la pandemia.



[En el primer semestre las ventas en la economía se incrementaron a un ritmo de 14,2% interanual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 138,3 millones en el primer trimestre de 2022](#)

Al cierre del primer semestre de 2022, las ventas totales registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 104.114 millones, es decir cerca de USD 13.000 millones adicionales a la cifra reportada en el mismo período de 2021 (USD 91.181 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,2% entre el primer semestre de 2022 y el año 2021. A nivel provincial, Pichincha registró ventas totales por USD 41.045 millones, seguido de Guayas con USD 36.448 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 4.822 millones y USD 4.470 millones, respectivamente. Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, la actividad más representativa con una participación de 38,8%, creció un 12,8%. Mientras que la manufactura, que representó 15,8% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció en un 15,8%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de explotación de minas y canteras se ubicó en el tercer lugar con una participación de 11%, equivalente a USD 11.409 millones, con un crecimiento anual de 34%, ubicándola como la actividad con mejor desempeño de los últimos años apalancada en el crecimiento de las exportaciones que hasta el momento han alcanzado una cifra récord.

La inversión extranjera directa finalizó en 2021 con un monto de USD 621 millones, un menor registro a los años previos de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 975 millones y USD 1.104 millones, respectivamente. Lo anterior pese que durante el primer año de gobierno del presidente Lasso, el nivel de riesgo país ha descendido por debajo de los 900 puntos básicos. Con base a las cifras presentadas por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, el país habría alcanzado la firma de 500 contratos de inversión que podrían generar en los próximos 3 años cerca de 130 mil empleos, con miras a concretar la cifra objetivo de USD 30.000 millones.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2019	2020	2021	IT- 2021	IT- 2022
Monto (millones USD)	975	1.104	621	249	138
Porcentaje del PIB	0,90%	1,10%	0,58%	0,93%	0,13%

CONTRATOS INVERSIÓN	EMPLEOS	INVERSIÓN	2022	2023	2024	2025
500 contratos	130.000	Local 60% Extranjera 40%	15,70%	22,70%	10,70%	7,30%

Fuente: BCE y MPCEIP

[Ecuador mantiene una balanza comercial superavitaria producto del aumento en el precio del petróleo y ciertas materias primas](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado en el concierto internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento estable y alentador. Las cifras del BCE con corte al primer trimestre de 2022 registraron exportaciones totales por USD 8.085 millones FOB e importaciones totales por USD 7.152 millones FOB, se reportó un superávit equivalente a USD 932,6 millones FOB. El buen desempeño que han presentado productos no petroleros como el camarón, pescado, frutas tropicales, aceite de palma, entre otros explicaron este resultado; a lo que se sumó un precio promedio por barril de petróleo superior a USD 90.

COMERCIO EXTERIOR	2019	2020	2021	ENE-MAY 21	ENE-MAY 22	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	855,2	20.057,20	2.870,70	1.699,30	1.692,70	
Exportaciones Totales	22.329,40	20.226,60	26.699,20	10.313,30	13.817,40	13,40%
Importaciones Totales	21.474,20	169,4	23.828,50	8.614	12.124,70	40,70%

Fuente: BCE

[Durante enero de 2022, el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años, mientras que el riesgo país se mantiene por bajo de 800 puntos básicos](#)

El precio del petróleo WTI debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, ha experimentado una etapa altamente volátil, llegando a superar USD 120 a finales de junio (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto. A la par, el nivel de riesgo país – EMBI por las siglas en inglés- a raíz de las protestas suscitadas en junio y del congelamiento de cuentas de Ecuador en Luxemburgo⁷ debido al proceso de litigio con Perenco presentó una tendencia al alza, no obstante, luego de que el nuevo ministro de Economía viajó a Washington para reunirse con organismos multilaterales y exponer el plan económico, el nerviosismo de los acreedores disminuyó, aunque todavía el riesgo país continúa volátil.

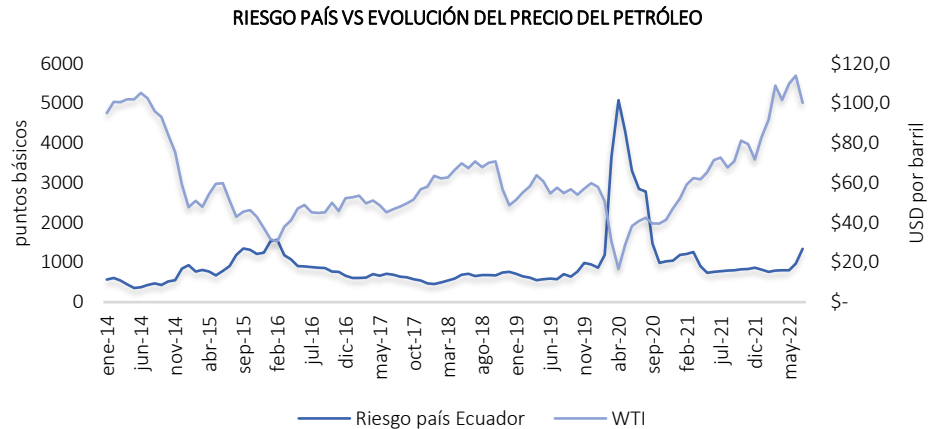
INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2021	4.246	-38,90%
Déficit fiscal (%PIB)	2021	4%	-3 p.p.
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2021	12.794	11%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero-abril 2021	5.543	25,20%
Deuda pública (millones USD)	mar-22	62.718	-0,48%
Deuda pública (%PIB)	mar-22	56,85%	6,52 p.p.
Deuda interna (millones USD)	mar-22	14.428	-18,90%
Deuda externa (millones USD)	mar-22	46.222	2,20%

Fuente: BCE

El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria 2022⁸, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Por otro lado, la condición política adversa ha elevado el nivel de riesgo país, sin embargo, la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, entre otros permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año.

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-luxemburgo-ecuador-perenco-arbitraje/>

⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>



Según las previsiones iniciales del gobierno, el déficit fiscal se reduciría en 2022 y se ubicará entre 2% y 2,2% del PIB⁹, mejorando la perspectiva de 2021, cuando esta cifra fue cercana a 4% del PIB. Además del aumento del precio del barril de petróleo en los mercados internacionales, la reducción de los subsidios a los combustibles y una mayor producción petrolera cercana a los 500.000 barriles diarios, según el FMI, ha permitido corregir este desbalance fiscal.

En cuanto a la recaudación fiscal, el Servicio de Rentas Internas – SRI, proyecta superar USD 16.000 millones en 2022, lo que supondrá el mejor resultado desde 2015.

CONCLUSIONES

La previsión de crecimiento económico para 2022 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,5% y 3,5% anual. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas.

La crisis logística comercial internacional y el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha supuesto el incremento en el precio de las materias primas, afectando a toda la cadena productiva y el consumidor final. El consumo de los hogares se estima podría desacelerarse en 2022, en respuesta, al aumento de la inflación que se prevé sea cercana a 3,5%, así como a los efectos de la reforma tributaria, factores que restarían el consumo de la clase media y estratos bajos.

El nivel de empleo ha crecido de forma modesta hasta marzo de 2022, este hecho ha supuesto que varias actividades económicas se reactiven de forma diferenciada. Pese a lo anterior, las ventas totales al cierre del primer trimestre reportaron un aumento de 15% de forma interanual, explicada por el mejor desempeño que han experimentado las provincias de Pichincha y Guayas. El aumento del crédito ha sido otro de los factores que han sustentado este crecimiento, sin embargo, el desempeño económico aún sigue siendo volátil.

El déficit fiscal en 2022 dejaría de ser uno de los factores de alto riesgo para la economía, pues se espera que el mismo sea inferior a 2,2% del PIB. Bajo este escenario, el gobierno podría impulsar el gasto de inversión pública para contrarrestar la caída en la demanda de los hogares debido al efecto inflacionario y los embates de la crisis internacional.

⁹ <https://www.americaeconomia.com/guillermo-lasso-2657223274-menor-deficit>

SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

La construcción constituye uno de los sectores tradicionales en el Ecuador y de mayor relevancia para la economía debido al alto encadenamiento con industrias como: la manufactura, la minería, el comercio, el transporte, la agricultura y otras, llegando a relacionarse de forma directa con cerca de 30 subactividades económicas¹⁰. Esta actividad es considerada como una de las macro-industrias por su aporte al PIB, en 2021 representó 6,4% del PIB total, ubicándose como la octava actividad económica con mayor participación. Además, el sector es un importante generador de empleo debido a la interconexión y encadenamientos que tiene, el año pasado generó cerca de 479 mil plazas de trabajo, que incluye mano de obra poco calificada en su gran mayoría, aportando a la base de la pirámide de estratificación social. Para 2022 el Banco Central del Ecuador (BCE) prevé que el sector crecerá en 2,9%.

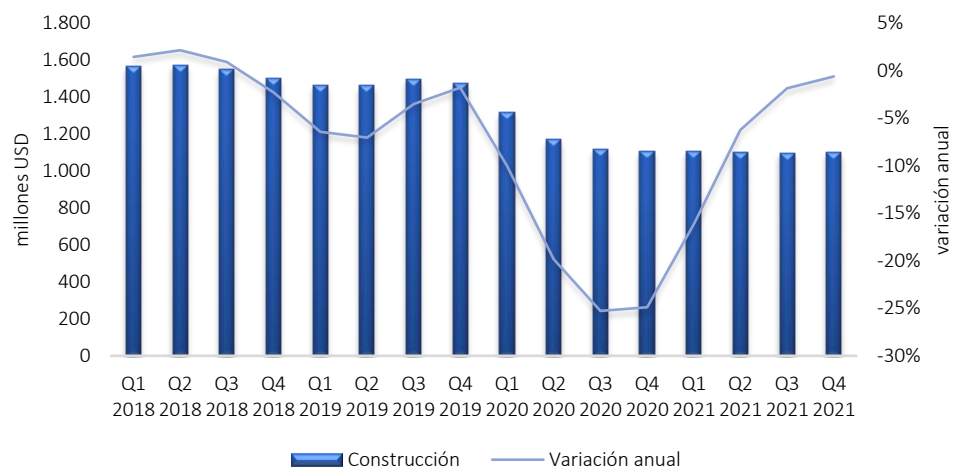
SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: en el primer trimestre de 2022, el gasto en inversión pública se redujo en 82,3% en comparación al año anterior, lo que afectó directamente a la construcción](#)

El PIB de la construcción para 2020 fue de USD 4.719 millones, reportando una contracción de 20% respecto de 2019, siendo una de las actividades que más decreció en ese año¹¹, lo cual se vio reflejado en las operaciones de crédito otorgadas al sector que disminuyeron un 38%. De acuerdo con el BCE, únicamente entre marzo y diciembre de 2020, el PIB del sector de la construcción se contrajo en un 4,6% y durante este mismo periodo de tiempo, fue la tercera actividad en la que más empleos disminuyeron, con un total de 63.014 plazas de empleo perdidas, representando aproximadamente 12% del total del empleo perdido en 2020¹².

A 2021, el PIB de la actividad de construcción fue de USD 4.406 millones, con un decrecimiento anual de 6,6% que reflejó los efectos de la pandemia en el sector y su reducida recuperación. La Encuesta de Edificaciones realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), determinó que hubo un aumento en los permisos de construcción a nivel nacional de 37,9%, después de la caída por la pandemia, sobre todo en la ciudad de Guayaquil (12,7% de los permisos a nivel nacional). De la misma forma el número de edificaciones a construir aumentó en 24,8%, mayormente en edificaciones residenciales de una vivienda. En el caso de las edificaciones no residenciales, el mayor porcentaje se planificó para edificación comercial.

EVOLUCIÓN DEL PIB DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: BCE

Al primer trimestre de 2022, esta actividad decreció un 0,5 % de forma interanual y en 0,1% de manera trimestral¹³, lo que continúa con una tendencia negativa en la que el sector de la construcción se ha contraído

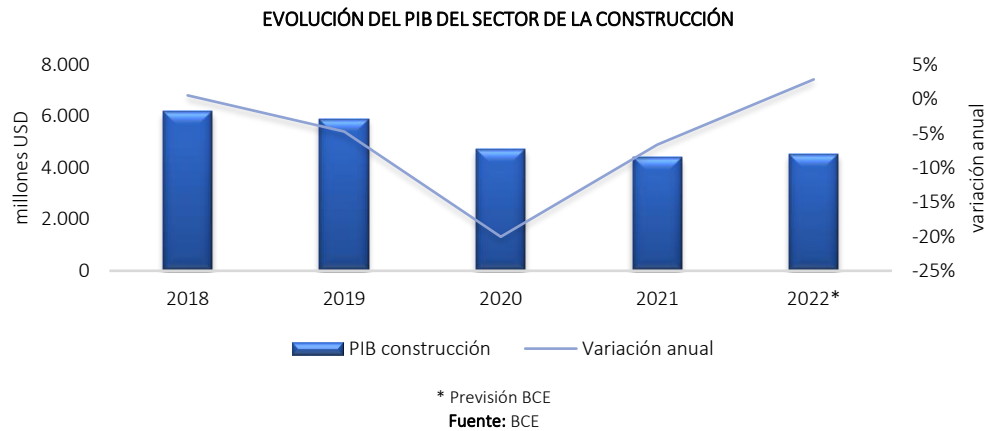
¹⁰ Estudio del sector de la construcción con énfasis en el subsector inmobiliario ecuatoriano al 2020. Keyword Ecuador.

¹¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1421-la-pandemia-incidio-en-el-crecimiento-2020-la-economia-ecuatoriana-decrecio-7-8>

¹² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ImpMacCovid_122020.pdf

¹³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1462-ecuador-registra-un-crecimiento-interanual-de-5-6-en-el-tercer-trimestre-de-2021#:~:text=El%20PIB%20de%20la%20econom%C3%ADa,precios%20del%20a%C3%B1o%20base%202007.>

por 14 trimestres consecutivos. Es importante recalcar que en el primer trimestre de 2022 el gasto en inversión pública se redujo en 82,3% en comparación al año anterior, lo que afecta considerablemente a la realización de obras e infraestructura que afecta directamente a esta actividad.



El BCE prevé que en 2022 el PIB de la construcción crezca en un 2,9% anual, lo que correspondería a la primera tasa de crecimiento anual positiva desde 2018¹⁴. Este crecimiento podría estar ligado a una mejora de las expectativas de los empresarios del sector que consideran que se retomen obras que están retrasadas por falta de pago, que se generen nuevos proyectos y que los gobiernos municipales reactiven la obra pública¹⁵. Adicionalmente, a esto se sumaría la expectativa del gobierno que se ha trazado como objetivo generar USD 30.000 millones en inversiones durante los próximos 4 años¹⁶, de los cuales USD 5.183 millones corresponden a proyectos de infraestructura y USD 185 millones a proyectos inmobiliarios, lo cual podría impulsar al sector de la construcción. De igual forma, el nuevo ministro de Economía y Finanzas, Pablo Arosemena, enfatizó su compromiso para acelerar -sobre todo- en infraestructura y obra pública en el segundo semestre del año para dinamizar la economía, lo cual podría impulsar al sector.

[Inflación: la inflación en el sector de construcción en el Ecuador fue de 8,89% al mes de junio de 2022, frente a la inflación general \(4,23%\)](#)

En términos generales, entre 2017 y 2020, la variación anual promedio del Índice de Precios de la Construcción (IPCO) fue cercana a 1%, lo cual refleja la baja dinámica del sector de la construcción. Cabe recalcar que el pico reportado en octubre de 2019 corresponde principalmente a la paralización y protestas sociales que se suscitaron en el Ecuador por la liberalización del precio de los combustibles mediante Decreto Ejecutivo 883, ocasionando que la variación de los precios alcance una tasa cercana a 5%.

En 2020, la inflación anual promedio del Índice General de la Construcción¹⁷ fue de 0,20%, y la inflación general nacional que promedió en -0,34%. Sin embargo, a partir de diciembre de 2020 se evidenció una tendencia al alza de los precios del sector, la cual se acentuó durante el segundo semestre de 2021, esto debido a que las materias primas se recuperaron con fuerza tras el golpe sufrido por el COVID-19, por lo que incluso se llegó a considerar que se podría estar atravesando por un nuevo súper ciclo de materias primas impulsado por la recuperación de las principales economías del mundo. Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), los materiales predominantes a nivel nacional en 2021 fueron el hormigón, la cerámica y el porcelanato.

En el presente año, el incremento de los precios en los materiales de construcción se generó, en gran parte, por la escasez de materias primas como aluminio, acero y arcilla, los cuales se importan principalmente de Rusia y Ucrania. Debido a la crisis actual de ambos países, la inflación en el sector de construcción en el

¹⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1458-el-banco-central-actualiza-al-alza-su-prevision-de-crecimiento-para-2021-a-3-55>

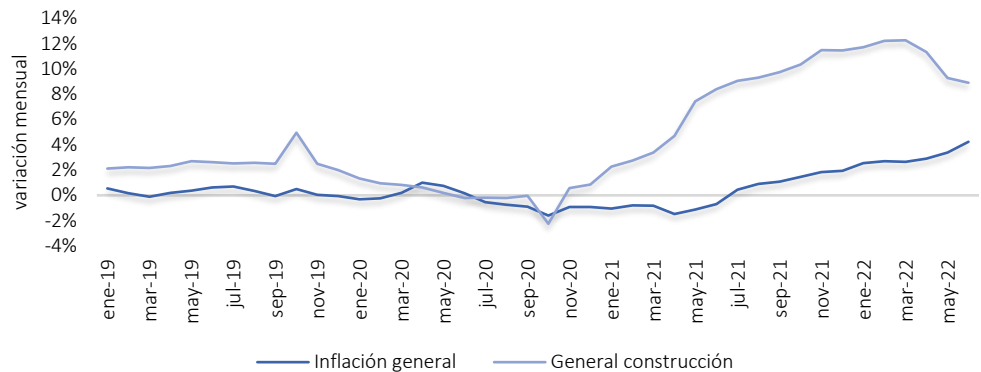
¹⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/oe202105.pdf>

¹⁶ <https://www.produccion.gob.ec/por-primera-vez-en-la-historia-del-ecuador-un-gobierno-promueve-un-foro-internacional-para-la-atraccion-de-inversiones-ecuador-open-for-business-2021/>

¹⁷ Es un indicador que mide mensualmente la evolución de los precios, a nivel de productor y/o importador, de los materiales, equipo y maquinaria de la construcción

Ecuador fue de 8,89% al mes de junio de 2022, frente a la inflación general (4,23%), sin embargo, se espera que, para el segundo trimestre de 2022, el aumento de los precios continúe, aunque en menor proporción.

INFLACIÓN GENERAL DE LA CONSTRUCCIÓN VS INFLACIÓN GENERAL

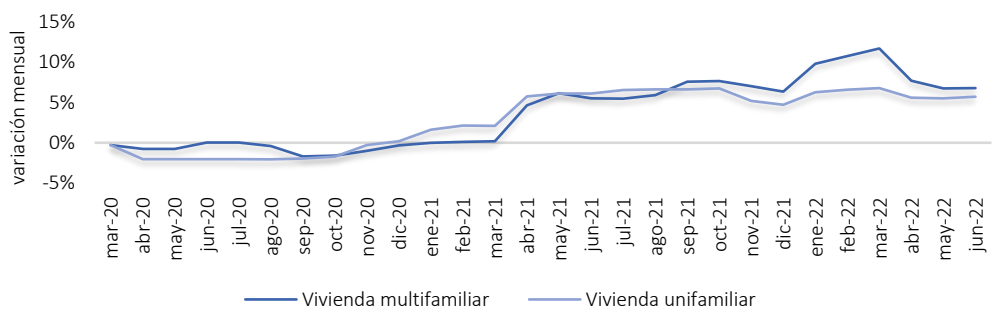


Fuente: INEC

Las construcciones que presentaron incrementos más altos en sus precios fueron: sistemas de agua potable (9,1%) y hospitales (7,8%) que en su mayoría son realizadas por parte del Estado.

Por el lado de precios de vivienda, en junio de 2022 el precio de una multifamiliar incrementó en un 6,77% anual, mientras que el precio de viviendas unifamiliar incrementó en un 5,7% anual, según el INEC. Cabe recalcar que este crecimiento se generó por el aumento en los costos de alquiler, reflejo -en conjunto con otros factores- del incremento del salario básico unificado que subió en un 6,25% al pasar de USD 400 a USD 425 mensuales.

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN DE VIVIENDAS MULTIFAMILIARES Y UNIFAMILIARES



Fuente: INEC

Según datos de la plataforma digital de bienes raíces Properati, en junio de 2022 el precio promedio del m² en venta en la capital del Ecuador fue de USD 1.328, un 4,1% mayor respecto al año previo.

SECTOR MICROECONÓMICO

[Empresas del sector: el sector de la construcción registra una caída de 10% anual](#)

Con base al Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el INEC, en 2020 se registraron un total de 26.755 empresas dedicadas a la construcción, las cuales se ubican principalmente en la provincia de Pichincha (26,7%), Guayas (24,8%) y Manabí (7,7%).

EMPRESAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	25.186	23.239	-7,73%
Pequeña	3.829	2.935	-23,35%

EMPRESAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Mediana	672	477	-29,02%
Grande	144	104	-27,78%
Total	29.831	26.755	-10%

Fuente: INEC

Como consecuencia de la pandemia, un total de 3.076 empresas cesaron sus actividades en 2020 y, a diferencia de otros sectores en los que las microempresas fueron las principales afectadas, en este caso el impacto fue en todos los tamaños de empresas, las empresas medianas fueron las que mayor reducción presentaron.

Por otro lado, en el sector inmobiliario se registraron un total de 20.879 empresas, de las cuales, un 38% se ubican en Pichincha, un 26% en Guayas, 7% en Azuay y 4,6% en Manabí. En este sector en particular, las empresas se redujeron en un 1% respecto de 2019. Si bien se redujeron las empresas pequeñas, medianas y grandes, esto fue amortiguado por un incremento de 1,13% de microempresas que representan 92% del total de empresas del sector inmobiliario.

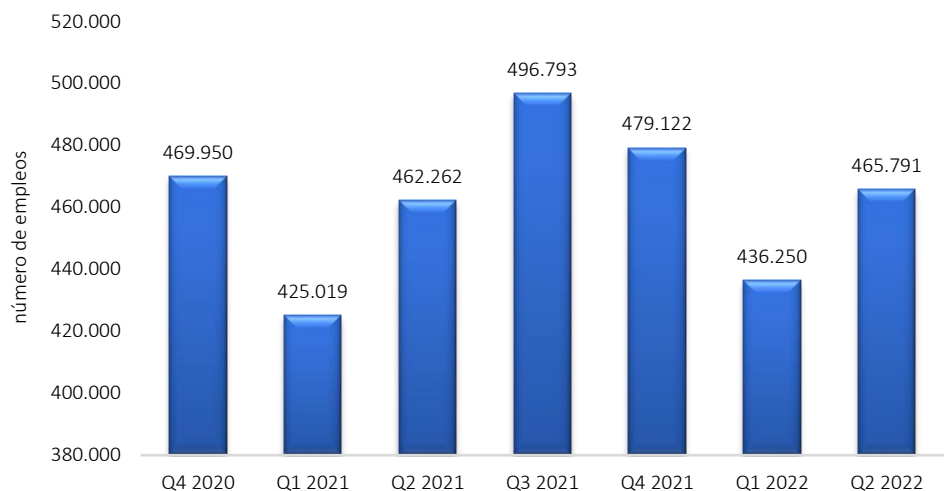
EMPRESAS DEL SECTOR INMOBILIARIO	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	19.049	19.264	1,13%
Pequeña	1.722	1.397	-18,87%
Mediana	222	186	-16,22%
Grande	41	32	-21,95%
Total	21.034	20.879	-1%

Fuente: INEC

[Empleo del sector: al segundo trimestre de 2022 presentó un crecimiento anual de 0,8%](#)

El sector de la construcción es una industria relevante en la economía ecuatoriana debido a su alto encadenamiento con otras industrias. Durante el año anterior, la construcción aportó con cerca de 470 mil plazas de empleo de forma directa, siendo uno de los sectores que más plazas de trabajo generó en el país. En el primer trimestre de 2022, el empleo en el sector de la construcción se vio principalmente afectado por la guerra y el consecuente incremento del precio de las materias primas, pero también por un tema de estacionalidad de la industria, lo que se reflejó en un decrecimiento de 8,9% con respecto al trimestre anterior. No obstante, al segundo trimestre, el empleo creció en 6,8%, lo que mostró una ligera reactivación, generando cerca de 465 mil empleos.

EMPLEO SECTOR CONSTRUCCIÓN



Fuente: INEC

El empleo en el sector de la construcción, además de su aumento en el segundo trimestre de 2022, incrementó su formalidad, ya que presentó un empleo adecuado que representó 5,9% del empleo total adecuado nacional, lo que significó un aumento de 0,3 puntos porcentuales frente al trimestre anterior, conforme aumentan los proyectos y la inversión.

EMPLEO ADECUADO Y NO ADECUADO EN EL SECTOR CONSTRUCCIÓN



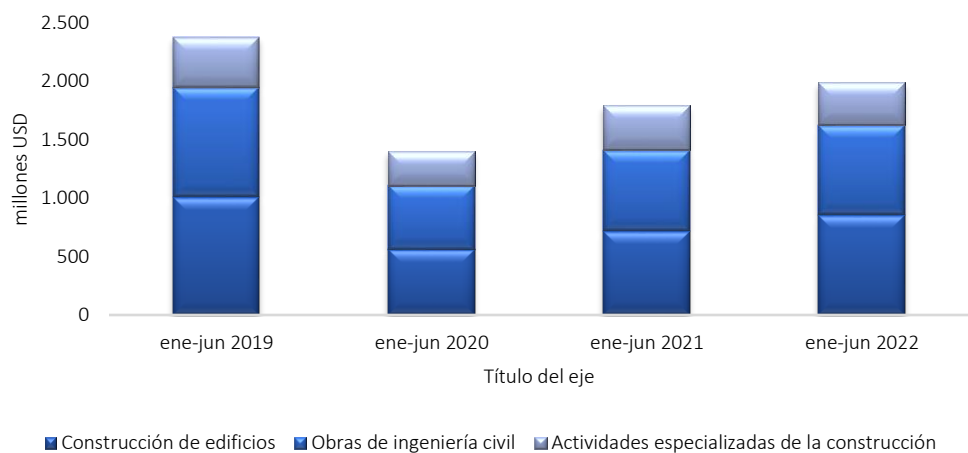
Fuente: INEC

[Ventas del sector: hasta junio de 2022, las ventas de la actividad de construcción de edificios son las que más han crecido, expandiéndose un 18,9% anual](#)

Las ventas del sector de la construcción fueron de USD 3.656 millones durante 2020, equivalentes a una contracción de 32,5% anual, constituyendo la tercera caída consecutiva en su desempeño a nivel de ventas desde 2018. Este comportamiento fue más pronunciado al compararlas con las ventas totales de la economía ecuatoriana que se contrajeron un 16% entre 2019 y 2020. Analizando de punta a punta, es decir entre 2017 y 2020, las ventas del sector se redujeron a la mitad y su participación respecto del total de ventas pasó de representar 4% en 2017 a 2,3% en 2020. En 2021, las ventas alcanzaron USD 4.487 millones, lo que significó un crecimiento de 23,4%, después del estancamiento total del sector a causa de la pandemia. El mayor valor de ventas se obtuvo por la construcción de edificios, que en su mayoría fueron una continuación de las obras pausadas por las medidas de confinamiento.

Entre enero y junio de 2022, las ventas alcanzaron USD 1.988 millones, un 11% más respecto de similar periodo de 2021. Sin embargo, las ventas -a diferencia de otras actividades como el comercio o la manufactura- todavía mantienen un nivel inferior a 2019.

VENTAS DEL SECTOR DE CONSTRUCCIÓN

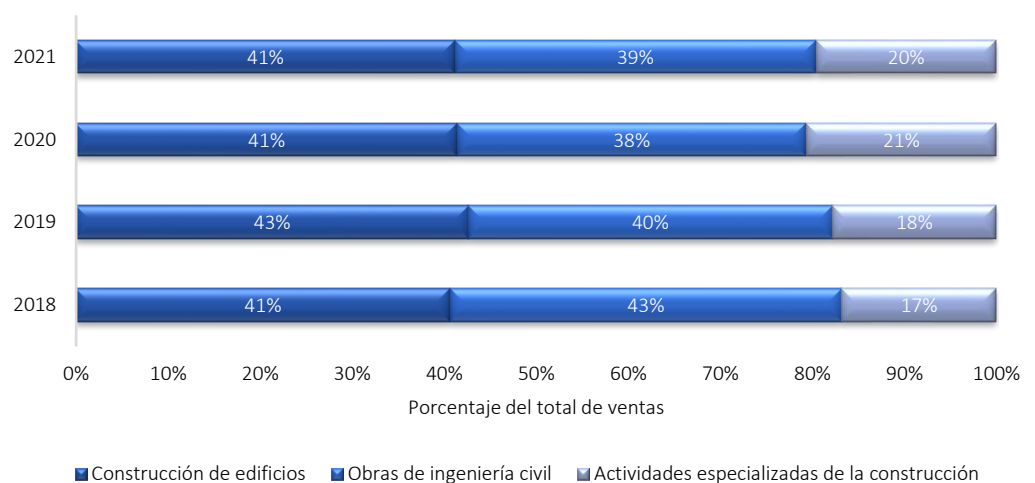


Fuente: SRI

Hasta junio de 2022, las ventas de la actividad de la construcción de edificios son las que más han crecido, expandiéndose un 18,9% anual, seguido por obra civil con un crecimiento de 11,2% anual, mientras que otras actividades especializadas de la construcción decrecieron en 4,2%. Es preciso recalcar que por la pandemia varios proyectos quedaron paralizados, y han sido retomados en 2021, a lo que se suma, que la construcción tiene un efecto desde su desarrollo luego de al menos 2 años en el nivel de la producción nacional¹⁸.

Al analizar las ventas del sector de forma desagregada, se puede evidenciar que la participación de la construcción de edificios ha ido disminuyendo, a diferencia de las actividades especializadas de la construcción, dentro de la cual están refacciones y remodelaciones, han ido ganando participación y, de hecho, dentro del sector de la construcción, fue la actividad que mostró mayor resiliencia durante la pandemia. Respecto de la actividad de obras de ingeniería civil, su participación en relación con el total de ventas del sector de la construcción se ha mantenido constante.

VENTAS DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN POR SECTORES



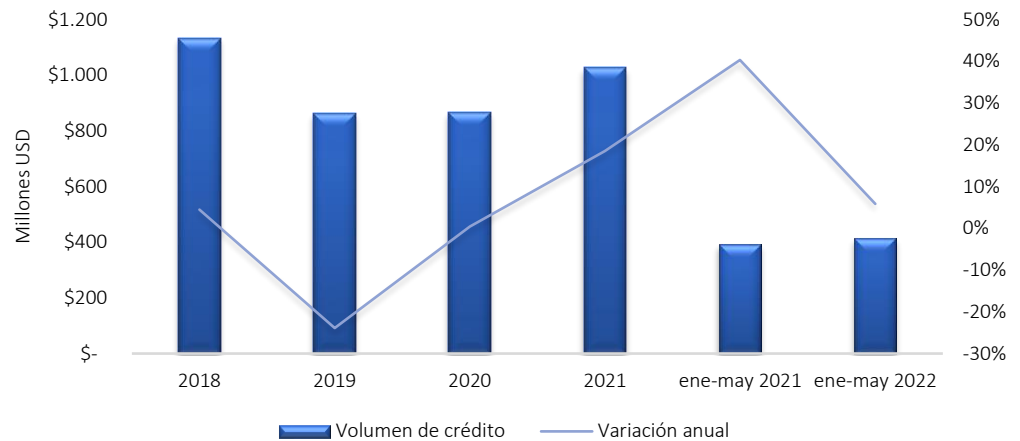
Fuente: SRI

[Volumen de crédito: entre enero y mayo de 2022, el volumen de crédito del sector totalizó USD 414,1 millones](#)

Uno de los factores elementales en el desarrollo del sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias es el crédito que se deriva de las instituciones financieras privadas y públicas (incluido el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social -BIESS). Como consecuencia de la contracción que el sector viene atravesando desde 2018, el crédito ha sido un reflejo de este bajo dinamismo. En 2019 el volumen de crédito otorgado para el sector de la construcción se contrajo en cerca de un 30% anual, mientras que el número de operaciones se redujo en un 9%. El año siguiente la tendencia se mantuvo, en este caso con una contracción del volumen en 8% y del número de operaciones en 24%, esto explicado a raíz de las restricciones de movilidad a causa de la pandemia. En 2021, es importante resaltar que, 80,6% del financiamiento de las edificaciones provino de recursos propios personales, mientras que 19,4% fue de préstamos, principalmente de la banca privada.

¹⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202110.pdf>

VOLUMEN DE CRÉDITO DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Entre enero y mayo de 2022, el volumen de crédito del sector totalizó USD 414,1 millones, evidenciando un incremento de 5,8% respecto a este período del año anterior. El mayor porcentaje del crédito se destinó a la construcción de edificios, seguida por la construcción de carreteras y líneas de ferrocarril. El mayor segmento del crédito fue comercial, mientras que apenas USD 7,82 se destinó a créditos de viviendas. En Quito se obtuvo la mayor parte del volumen, y las principales entidades que lo otorgaron fueron: Banco Pichincha (19,3%), Banco del Austro (17,2%), Produbanco (15,1%) y Banco Internacional (13,9%).

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Para el sector de la construcción de edificios y obra civil, existen diversas barreras de acceso que restringen la entrada de nuevos competidores en el sector. La principal barrera de entrada constituye la inversión inicial que es elevada, además de la dificultad para conseguir financiamiento. A lo anterior se suma la necesidad de contar con elementos como: músculo financiero, experiencia previa, relacionamiento, acceso a canales de comercialización, manejo político y acceso a líneas de crédito, entre otros.

Otra de las barreras de entrada importante es la alta carga normativa a la que se enfrenta el sector, desde el uso del suelo, edificación, carga de planos, hasta la aprobación de estos. A lo anterior se incorpora el hecho de que los requerimientos y tramitología difiere de acuerdo con cada ciudad, lo cual genera un desincentivo, tanto para la oferta como para la demanda.

Dentro de las amenazas y riesgos a las que se enfrenta el sector en un contexto de pandemia que ha profundizado la desigualdad, pobreza y desempleo, un factor latente es el incremento de la construcción informal, en un contexto en que la clase media y baja tiene un acceso limitado al crédito formal. Además, el aumento de la inflación, la pérdida de poder adquisitivo y el incremento de precios de los arriendos son otros riesgos que podrían generar un mayor estancamiento en la industria.

Uno de los riesgos que enfrenta el sector, es la falta de celeridad en la ejecución presupuestaria por parte de las diferentes entidades de Estado. Pablo Arosemena, ministro de Economía, aseguró que, en promedio, hasta el momento se ha ejecutado 30% de la inversión prevista, un ejemplo de esto fue la asignación fiscal para la reconstrucción por el terremoto de 2016 que se asignó un gasto por USD 83,6 millones, y al mes de junio solo se han ejecutado USD 8,5 millones, una ejecución de 10,1%. En el caso del Ministerio de Transporte y Obras Públicas¹⁹, el gasto hasta junio fue de USD 87 millones, considerando que la Planificación Anual de

¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ministerio-transporte-baja-ejecucion-presupuesto-obras/>

Inversión contempla un rubro por USD 342 millones, es decir que se ha ejecutado 25,4%, lo que mostró una ejecución del presupuesto relativamente lenta, pese a que el país enfrenta importantes problemas viales.

En cuanto a las oportunidades que se presentan para el sector está el compromiso del Gobierno de simplificar la carga normativa respecto de la aprobación de proyectos inmobiliarios. De hecho, al mes de su posesión, el Ministerio de Vivienda firmó algunos acuerdos ministeriales para simplificar trámites en el proceso de calificación de vivienda ²⁰. En esta misma línea, el Ministro ha mencionado en varias ocasiones que se busca la digitalización de los procesos contractuales y trámites, para disminuir y optimizar el tiempo de estos.

Perspectivas y conclusiones

A pesar de la contracción que el sector de la construcción ha presentado en los últimos cuatro años, su participación en la economía lo mantienen como uno de los sectores claves del país, sobretodo por los encadenamientos que genera que le han permitido crear cerca de 500 mil plazas de trabajo directo.

Hasta junio de 2022 el sector evidencia una cierta recuperación en las ventas, aunque estas todavía no son suficientes para alcanzar los niveles registrados previos a la pandemia, parte de esta recuperación se dio por la construcción de edificios que se expandió en 18,9% frente al año anterior.

También hubo un aumento en el volumen de crédito destinado al sector, lo cual genera una mayor capacidad de desarrollo. La inversión del Estado en obra pública ha sido lenta, sin embargo, la Cartera de Economía generó expectativa sobre nuevas obras públicas que se realizarán durante el segundo semestre del año que podrían mejorar el desempeño de esta actividad. No obstante, algo a recalcar es que existe una preocupación de los actores del sector de la construcción por el aumento en el precio de las materias primas que implicaría un incremento en el costo de la vivienda e inmobiliario, así como la falta existencia de nuevas obras.

Las expectativas hacia futuro han mejorado con la llegada del actual gobierno ya que se espera que la obra pública se reactive y, además, con el anuncio del portafolio de inversiones por USD 5.183 millones para proyectos de infraestructura y USD 185 millones a proyectos inmobiliarios que se podrían desarrollar durante los próximos 4 años, se esperaría que el sector recupere dinamismo. Consecuentemente, el BCE prevé que en 2022 el PIB de la construcción crezca en un 2,9%, lo que correspondería a la primera tasa de crecimiento anual positiva desde 2018.

POSICIÓN COMPETITIVA

De acuerdo con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) utilizada por la SCVS, CONSTRUIR FUTURO S.A. ocupa el sexto lugar entre las 6 principales empresas del sector al que pertenece, con relación a la medición por ingresos al cierre de 2021, donde alcanzó el 3% de las ventas, lo que demuestra la competitividad moderada de la empresa en el mercado ecuatoriano.

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Ripconci Construcciones Civiles Cia. Ltda.	48.307.060	76.466.961	30.678.330	1.366.069	4,45%
Concesionaria Del Guayas Concegua S.A.	47.145.000	59.919.000	31.376.000	1.417.000	4,52%
Ritofa S.A.	27.595.013	30.095.798	17.717.073	2.711.288	15,30%
Etinar S.A.	24.002.046	25.875.112	9.732.831	-37.219	-0,38%
Gonzalo Leon Serrano Constructores S.A.	14.241.029	17.803.403	2.974.664	2.177.394	73,20%
CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO	4.834.027	8.550.747	2.601.208	84.567	3,25%

Fuente: SCVS

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, durante el período histórico que estima crecimientos para años posteriores, así como una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

²⁰ <https://www.habitatyvivienda.gob.ec/miduvi-firma-acuerdos-ministeriales-para-simplificar-tramites/>

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

CONSTRUIR FUTURO S.A. es una empresa dedicada a la compraventa, construcción, promoción y comercio de bienes inmuebles enfocado principalmente en la categoría de viviendas de interés social (VIS) y viviendas de interés público (VIP)

Las viviendas de interés social (VIS) es aquella que cumple con los estándares mínimos de calidad y cuyo valor no superara los 57,56 salarios básicos unificados. Por otra parte, las viviendas de interés público toman en cuenta inmuebles cuyo valor este comprendido entre los USD75 mil y USD 97,3 mil.

PRADOS DE CHAMIZAL

En 2016 CONSTRUIR FUTURO S.A. empezó el proyecto entregado en 2020 mismo que consta con 123 casas familiares entre otros inmuebles. El valor del proyecto alcanzó los USD 8,73 millones.

PROYECTO "BOSQUES DEL CHAMIZAL"

86 unidades de vivienda de 112 y 138 m² con un valor de venta de USD 46,50 mil y USD 58,4 mil respectivamente. El proyecto alcanzó un valor de USD 4,45 millones.

PROYECTO "NUESTRO HOGAR"

En 1999 CONSTRUIR FUTURO S.A. empezó el proyecto entregado en 2001 mismo que consta con 62 casas familiares de interés social. El valor del proyecto alcanzó los USD 420 mil.



PROYECTO " MIRADOR DEL CHAMIZAL"

95 casas unifamiliares con un valor de venta USD 70 mil. El proyecto se construye en un terreno de 8.290 m² y el tiene un valor de USD 6,5 millones.

PROYECTO " GUAYANAY 2"

194 unidades de vivienda entre 70 y 84 m². El proyecto tuvo un valor de USD 9,54 millones.

PROYECTO " BALCONES EL RECREO"

En 2003 se elaboró el proyecto de "Balcones el Recreo" mismo que consta con 48 casas con un valor de USD 11 mil cada una. Se construyó en un terreno de 3600 m² y tuvo un valor de USD 540 mil.

CONSTITUCIÓN

En noviembre de 1999 se constituye CONSTRUIR FUTURO S.A., empresa dedicada a la promoción, construcción y venta de proyectos inmobiliarios.

Fuente: CONSTRUIR FUTURO S.A.

CONSTRUIR FUTURO S.A. tiene como visión: "Ser empresa pionera y líder en la ejecución de soluciones de vivienda, con la más alta calidad, al mejor precio del mercado, desarrollando las tecnologías de punta más apropiadas para nuestro medio y creando una verdadera industria de la construcción, donde se optimicen los procesos, el control de calidad, y se obtengan los mejores resultados. Por otra parte, la misión dicta: "Desarrollar proyectos masivos de vivienda, investigando y adaptando nuevas tecnologías constructivas, e implementando las normas de calidad y funcionalidad para lograr la satisfacción del cliente, en el menor tiempo y con el mejor precio".

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por 1.500.000 acciones ordinarias y nominativas de USD 0,04 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos con la empresa debido a que existe un apoyo constante por parte del grupo de empresas relacionadas que mantiene y a la fortaleza patrimonial que mantiene la compañía. Por otra parte, se puede evidenciar que algunos de los principales accionistas están involucrados en la operación de la compañía, lo que acentúa el compromiso mencionado.

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Solines Alencastro Antonio Daniel	Ecuador	7.500	12,50%
Solines Alencastro María Gabriela	Ecuador	37.500	62,50%
Solines Alencastro Mónica Alegría	Ecuador	7.500	12,50%
Solines Alencastro Patricio Esteban	Ecuador	7.500	12,50%
Total		60.000	100,00%

Fuente: SCVS

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO a septiembre de 2022 no mantiene inversiones en otras compañías.

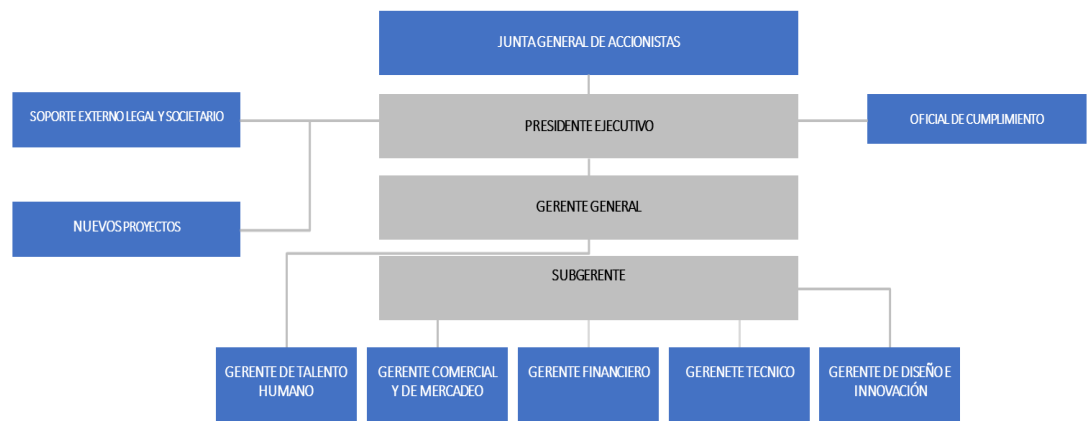
En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Handelsrc S.A.S	Solines Alencastro Antonio Daniel	Accionariado y Administración	Activa
Jardines Del Chamizal Jardichami Cia. Ltda.	Solines Alencastro María Gabriela	Accionariado	Disolución y Liquidación
Constru Hogar Tuhogar S.A.	Solines Alencastro Patricio Esteban	Accionariado	Activa
Corporacion Pinnacle Ecuador Corpinnacle S.A.	Solines Alencastro Patricio Esteban	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

El gobierno de la compañía lo ejerce la Junta General de Accionistas y la administración le corresponde al Presidente Ejecutivo y al Gerente General, quienes tienen la representación legal, jurídica y extrajudicial de la compañía. La Junta General está integrada por los accionistas de la compañía, representa la totalidad de estos, es la suprema autoridad y en consecuencia las decisiones que ella adopte de conformidad con los estatutos y la ley obligan a todos los accionistas hayan o no concurrido a la misma.

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO dispone de un equipo de trabajo altamente capacitado, cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, la mayoría de estos llevan varios años involucrados en la empresa, lo cual demuestra su compromiso y facilita el alcance de objetivos en la empresa. En cuanto al personal de la empresa, este cuenta con las capacidades y competencias necesarias para ejecutar sus funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos. A la fecha, la compañía empleó a 72 empleados bajo la modalidad de contrato indefinido, de los cuales 47 se desempeñan en el área operativa y 25 son personal administrativo. No se registran conflictos laborales de ningún tipo. A la fecha, existe un proceso de evaluaciones con la implementación de *Balanced Score Card* por departamento. La base del BSC son indicadores identificados en procesos realizados bajo la metodología de mejora de procesos *“six sigma”*. Además, la política de la empresa comprende la capacitación del personal de acuerdo con la necesidad que se va presentando durante el año.



Fuente: CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO no cuenta con un Directorio formalizado, sin embargo, la compañía, velando por mantener el buen ambiente y las buenas prácticas laborales, dispone de un código de manejo y ética que establece los siguientes lineamientos:

- Revisar y trabajar en actualizaciones del presente Código de Ética, las mismas que deberán ser puestas a consideración de la Junta de Accionistas de la empresa, para su aprobación.
- Resolver dudas y recibir denuncias-debidamente fundamentadas, de posibles actuaciones que podrían faltar a la ética, o que atenten contra los principios recogidos en el Código. Asimismo,

deberá recibir de los denunciados, la información de descargo que pudiere existir, para proceder a evaluar la misma en contraste con la denuncia presentada.

- Recomendar a la Junta de Accionistas medidas pertinentes, disciplinarias, correctivas y sancionadoras, en los casos que considere infracción, de acuerdo con la ley y a su Reglamento Interno.
- Sancionar a quienes realicen falsas acusaciones, de comprobarse el caso.
- Evaluar e informar a la Junta sobre el grado de cumplimiento del Código.
- Garantizar la confidencialidad en el manejo de la información que llegue al Comité.

A la fecha del presente informe CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO cuenta con un departamento de control interno, dividido en áreas de acción:

- **Procesos:** Revisar los procedimientos existentes; dar seguimiento a oportunidades de mejora y obtener la mejor versión actualizada de los procesos reduciendo esperas, preparaciones y movimientos.
- **Financiera:** Garantizar la razonabilidad de las cuentas; detectar errores y proponer mejoras para no reincidir; buscar herramientas, metodologías para mejorar el control y gestión; implementar una estructura de costos que contribuya a un mejor control de cada proyecto y el avance constructivo.
- **Operativa:** Contribuir en la gestión de tesorería manteniendo control de los egresos, seguimiento en la recuperación de ingresos de acuerdo con el presupuesto. Contribuir con la contratación de seguros analizando el riesgo asociado; y; generar un Indicador Clave de Desempeño que ayude al seguimiento de las operaciones (productividad, eficiencia, eficacia, capacidad, calidad y rentabilidad.)

La compañía establece como parámetros de regulación e instructivos corporativos los siguientes elementos:

- Manual de Calidad: 100 manuales e instructivos.
- Manual de Funciones de todo el personal.
- Reglamento Interno de Trabajo.
- Reglamento Interno de Higiene y Seguridad en el Trabajo.
- Manual de Procesos: Explotado los procesos de la empresa al 100% bajo la metodología “six sigma”.

La organización mantiene un nivel ejecutivo debidamente calificado, con experiencia en sus funciones y con las responsabilidades asignadas. Todos los funcionarios vienen colaborando con la empresa desde hace algunos años, a quienes consideran pilar fundamental en el desarrollo de sus actividades por lo que la comunicación, compromiso y la responsabilidad de su capital humano es importante.

EQUIPO GERENCIAL	CARGO
Presidente Ejecutivo	Patricio Solines Coronel
Gerente General	Patricio Boada Montalvo
Subgerente General	Pablo Valencia Albornoz
Gerente Técnico	José Fernández
Gerente Financiero	Kléver Hualpa
Gerente de Diseño e Innovación	Patricio Solines Alencastro
Gerente de Talento Humano	Paulina Murillo
Contralor	Roberto Herrería

Fuente: CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de la información la compañía dispone de diversos sistemas, siendo los principales:

- Servidor HP DL380 G10 4114 32GB 8SFF con *Windows Server* 2016 R2.
- Computadoras Dell con Memoria RAM de 8GB y 16GB, una para cada usuario, los cuales se conectan con el servidor central por medio de cuentas de *Active Directory*.
- Todas las computadoras de la empresa utilizan como sistema operativo *Windows 10*.
- Servidor con sistema de manejo de base de datos (DBMS) en *4th Dimension*.

Por otra parte, la empresa maneja los siguientes softwares:

- Microsoft Office.
- Microsoft Project.
- Autodesk Autocad.
- Autodesk Revit.
- Autodesk Architecture, Engineering and Construction Collection.

La política de respaldo de información de la empresa establece que:

- Cada usuario de la empresa vela por la correcta conservación de la información, mediante los respaldos respectivos, los cuales deberán realizarse tanto en las carpetas departamentales como en sus carpetas personales dentro del servidor.
- Ningún archivo podrá ser guardado en el escritorio ni en ningún directorio que no sea el servidor.
- Dejar documentos y archivos sin respaldo verificable es una práctica prohibida y sancionable.
- El servidor se respalda automáticamente todos los días en un disco duro integrado, el cual se destina para respaldos.
- Se realizará un respaldo mensual de todos aquellos equipos que no se encuentren conectados con el servidor, en discos de almacenamiento externos.
- Los medios de almacenamiento son etiquetados de acuerdo con la información que almacenan u objetivo que suponga su uso, detallando o haciendo alusión a su contenido.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. Los accionistas demuestran una activa participación y compromiso con la compañía, que se traslada a los administradores y al personal en general.

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO es una empresa comprometida con el medio ambiente y prácticas empresariales sostenibles en todos los niveles de la organización. La compañía considera que un comportamiento responsable incrementa los valores fundamentales y refuerza la promesa con las comunidades en las que opera. Entre las políticas ambientales se encuentran:

- Planificación y diseños orientados a la reducción de residuos.
- Manejo responsable de residuos.
- Utilización responsable de residuos.
- Utilización responsable de recursos naturales.
- Método constructivo de baja emisión.
- Diseños modulares y eficientes.
- Diseños que se adaptan al entorno y contribuyen el aprovechamiento de recursos.
- Reimplantación de especies nativas en áreas verdes.

Durante los años de actividad, el progreso de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO ha sido destacado y reconocido por numerosas asociaciones, firmas internacionales y publicaciones periodísticas especializadas. En 2022, la revista BR Magazine Vistazo distinguió a la compañía como la primera promotora inmobiliaria en casas entregadas en la región sierra.

La compañía ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos, la compañía no mantiene operaciones como codeudor ni como garante de operaciones de terceros. Cabe mencionar que a la fecha mantiene un juicio que no comprometería la posición financiera de la compañía, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar la prelación de los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO es una sociedad anónima que se dedica a la promoción, construcción y venta de proyectos inmobiliarios. La principal actividad es la construcción de viviendas, obras públicas o privadas, en general todo tipo de obras civiles. Cuenta con un departamento técnico altamente capacitado para desarrollar proyectos propios o ejecutar proyectos de terceros.

La compañía forma parte de un grupo de empresas relacionadas con estructura familiar. Se crea con el objeto de construir y comercializar diversos proyectos de vivienda. Por otra parte, existen otras empresas relacionadas cuyo propósito consiste en la comercialización de proyectos específicos los que son construidos por CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO que actúa como constructora y proveedora de servicios.

- **Construir Futuro S.A. CONFUTURO:** Constructora constituida el 22 de abril 1999.
- **Construhogar tu hogar:** Promotora que ha manejado los proyectos Ávila y Granada de Carretas, entre otros.
- **Sociedad Civil y Comercial Prados de Chamizal:** Promotora que ha manejado los proyectos Mirador de Chamizal; Paseos, terrazas y Balcones de Chamizal.
- **Jardines del Chamizal:** Promotora en proceso de liquidación.

Algunos de los principales logros de la compañía son:

- Más de 2.800 casas de viviendas construidas.
- Más de 860 departamentos construidos.
- Construcción de redes de alcantarillado para aguas servidas.
- Construcción de redes de distribución de agua potable.
- Construcción de vías para condominios.
- Construcción de carreteras.
- Elaboración de reservorios para agua.
- Urbanización.

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO vende la totalidad de las obras realizadas a clientes con familias o en pareja. La mayoría busca el financiamiento para adquirir los inmuebles a través de la banca local. La división de los dos segmentos responde a las siguientes características:

- **Cliente Familiar:** Familias con un promedio de dos hijos, mantienen trabajos estables con ingresos entre los USD 1.200 y USD 2.600 mensuales.
- **Clientes Parejas:** Parejas jóvenes con trabajos estables. Mantienen ingresos desde los USD 1.200 a USD 2.600.

Durante su trayectoria CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO ha desarrollado diversos proyectos con diferentes alcances y en distintas zonas geográficas, siempre enfocados en su nicho de mercado objetivo, lo que demuestra su experiencia y recorrido.

NOMBRE DEL PROYECTO	MONTO (USD)	INMUEBLES	AÑO DE ENTREGA
Prados del Chamizal	8.730.900	123 casas 10 oficinas 13 locales	2020
Conjunto Victoria	8.420.000	158 casas/departamentos 20 oficinas locales	2018
Conjunto Portal del Chamizal	7.228.000	126 casas	2016
Conjunto Sinaí	3.860.000	59 casas 36 departamentos	2015
Guayanay 2	9.540.000	194 unidades de vivienda 20 locales comerciales	2014
Conjunto Girona	1.420.000	32 departamentos	2011
Bosques del Chamizal	4.450.000	86 unidades de vivienda	2011
Jardines del Chamizal	4.240.000	90 unidades de vivienda	2008
Guayanay 1	7.420.000	164 unidades de vivienda	2008
Casales Buenaventura	22.820.000	778 casas	2008

NOMBRE DEL PROYECTO	MONTO (USD)	INMUEBLES	AÑO DE ENTREGA
Plaza Arboleda	907.000	172 casas	2000
Altos de Guamaní	950.000	131 casas	2003
Nuestro Hogar	420.000	62 casas	2001
Balcones el Recreo	540.000	48 casas	2003
Casales Gabriela	12.635.000	463 departamentos	2003
Casales Alegria	2.282.500	43 casas	2002
Casales Córcega	500.000	14 casas	2000
Obra para las Fuerzas Aéreas (Salinas)	500.000	28 departamentos	1998
Torres Constelación	800.000	40 departamentos	1999
Mirador del Chamizal	6.649.050	95 casas	2022
Ávila de Carretas	3.975.440	56 departamentos	2022

Fuente: CONSTRUIR FUTURO S.A.

Además de los proyectos previamente mencionados, CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO mantiene una lista de futuros proyectos que forman parte de su plan estratégico:

PROYECTO	MONTO	INMUEBLES	AÑO DE ENTREGA
Paseos del Chamizal	6.624.000	56 casas	2024
Balcones del Chamizal	12.874.200	258 departamentos	2024
Terrazas del Chamizal	12.579.000	210 departamentos	2024

Fuente: CONSTRUIR FUTURO S.A.

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO cuenta con diversas políticas y procedimientos para asegurar el cumplimiento de objetivos y mantener una gestión adecuada de las operaciones y los riesgos internos.

- La política de cobro para proyectos propios establece un 5% de anticipo para reservar la unidad de vivienda y la diferencia contra entrega de la unidad de vivienda.
- La política de cobro para contratos de construcción a promotoras relacionadas establece el pago del 30% contra firma del contrato y 70% contra entrega, en función del avance de la obra.
- La política de pago establece un periodo de pago de 30 días.
- La política de endeudamiento en los proyectos desarrollados establece un financiamiento de 40% a través de instituciones financieras, 30% a través de aportes realizados por el constructor y el 30% restantes a través de preventas realizadas.
- La política de inversión busca invertir en terrenos para los futuros proyectos cuidando el riesgo, la ubicación y la creación de valor. Así también se busca invertir en tecnología constructiva para estar a la vanguardia.

Para mitigar el riesgo operacional la compañía mantiene pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente. La compañía mantiene vigentes diversas pólizas de seguro con las compañías Seguros Confianza S.A. y Seguros Equinoccial S.A.

En lo que respecta a la política que mantiene la empresa con sus proveedores, se maneja de acuerdo con negociaciones privadas, tomando en cuenta el alto poder de negociación de la compañía.

RIESGO OPERATIVO

Para mitigar el riesgo operacional, el Emisor cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en el proceso de producción de la compañía.

PÓLIZAS DE SEGURO (SEPTIEMBRE 2022)	ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Fianza Legal	Seguros Confianza S.A.	20/08/2022
		24/10/2022
		19/08/2022
		09/10/2022
		12/10/2022
Incendio	Seguros Equinoccial S.A.	30/09/2022

Fuente: CONSTRUIR FUTURO S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO. no mantiene ningún instrumento vigente en el mercado de valores.

INSTRUMENTO

Con fecha 31 de agosto de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO. donde se aprobó la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo., por un monto de USD 3.700.000.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	3.700.000	720	8,00%	Trimestral con año de gracia	Trimestral
	B		720	8,00%	Trimestral con año de gracia	
	C		900	8,25%	Trimestral con 18 meses de gracia	
	D		1.080	8,50%	Trimestral con 18 meses de gracia	
Saldo vigente	N/A					
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada mediante anotaciones en cuentas registradas.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	Consiste en la constitución de una hipoteca abierta en favor del Representante de Obligacionistas, constante sobre el siguiente Inmueble: LOTE número 8 producto de la subdivisión del Inmueble denominado Hacienda Tanlahua y sus anexos situados en la parroquia SAN ANTONIO DE PICHINCHA, Cantón Quito, provincia de Pichincha, con número de predio 5792659. La garantía específica antes descrita, se mantendrá vigente durante el plazo de emisión. El valor en garantía es de USD 5 millones y este respalda 135%.					
Destino de los recursos	El destino detallado y descriptivo de los fondos a captar será utilizado en un 100% para financiamiento de capital de trabajo, principalmente relacionados con la compraventa, construcción, promoción, comercialización de bienes inmuebles.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Rendición anticipada	La presente emisión contempla la posibilidad de que el emisor pueda redimir anticipadamente el capital de las obligaciones emitidas.					
Underwriting	La presente Emisión de Obligaciones contempla contrato de underwriting al MEJOR ESFUERZO.					
Estructurador financiero	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.					
Agente colocador	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo Total / Patrimonio menor o igual a 3,15 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación.					
Compromisos Adicionales	<ul style="list-style-type: none"> ■ No repartir dividendos hasta que no se realice el aumento de capital, conforme aprobación de la Junta de Accionistas respectiva, por un monto de Quinientos mil dólares de los Estados 					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Unidos de América con (USD 500.000,00) durante la vigencia de la I emisión Obligaciones de Largo Plazo.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las siguientes tablas contempla las colocaciones considerando una colocación proporcional del 25% de la clase A, 25% la Clase B, 25% la Clase C y 25% la Clase D:

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	925.000	-	18.500	18.500	925.000
2	925.000	-	18.500	18.500	925.000
3	925.000	-	18.500	18.500	925.000
4	925.000	-	18.500	18.500	925.000
5	925.000	231.250	18.500	249.750	693.750
6	693.750	231.250	13.875	245.125	462.500
7	462.500	231.250	9.250	240.500	231.250
8	231.250	231.250	4.625	235.875	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	925.000	-	18.500	18.500	925.000
2	925.000	-	18.500	18.500	925.000
3	925.000	-	18.500	18.500	925.000
4	925.000	-	18.500	18.500	925.000
5	925.000	231.250	18.500	249.750	693.750
6	693.750	231.250	13.875	245.125	462.500
7	462.500	231.250	9.250	240.500	231.250
8	231.250	231.250	4.625	235.875	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE C	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	925.000	-	19.078	19.078	925.000
2	925.000	-	19.078	19.078	925.000
3	925.000	-	19.078	19.078	925.000
4	925.000	-	19.078	19.078	925.000
5	925.000	-	19.078	19.078	925.000
6	925.000	-	19.078	19.078	925.000
7	925.000	231.250	19.078	250.328	693.750
8	693.750	231.250	14.309	245.559	462.500
9	462.500	231.250	9.539	240.789	231.250
10	231.250	231.250	4.770	236.020	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE D	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	925.000	-	19.656	19.656	925.000
2	925.000	-	19.656	19.656	925.000
3	925.000	-	19.656	19.656	925.000
4	925.000	-	19.656	19.656	925.000
5	925.000	-	19.656	19.656	925.000
6	925.000	-	19.656	19.656	925.000
7	925.000	154.105	19.656	173.761	770.895
8	770.895	154.105	16.382	170.487	616.790
9	616.790	154.105	13.107	167.212	462.685
10	462.685	154.105	9.832	163.937	308.580
11	308.580	154.105	6.557	160.662	154.475
12	154.475	154.475	3.283	157.758	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que la Escritura Pública de Emisión cumple con todos los requerimientos formales necesarios para su análisis.

MONTO MÁXIMO A EMITIR

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de septiembre de 2022, la compañía mantuvo un total de activos por USD 7,55 millones, de los cuales USD 4,63 millones fueron activos menos deducciones. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada a septiembre de 2022, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 3,70 millones.

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

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (SEPTIEMBRE 2022)	MONTO (USD)
Activo Total	7.554.958
(-) Activos o impuestos diferidos	7.035
(-) Activos gravados	2.922.577
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	4.625.346
80 % Activos menos deducciones	3.700.277

Fuente: CONSTRUIR FUTURO S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,94 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se evidencia que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de CONSTRUIR FUTURO S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa 70,52% del 200% del patrimonio y 141,05% del patrimonio al 30 de septiembre de 2022, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (SEPTIEMBRE 2022)	MONTO (USD)
Patrimonio	2.623.249
200% Patrimonio	5.246.498
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	-

200% PATRIMONIO (SEPTIEMBRE 2022)	MONTO (USD)
Nueva Emisión de Obligaciones	3.700.000
Total Emisiones	3.700.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	70,52%

Fuente: CONSTRUIR FUTURO S.A.

PERFIL FINANCIERO

ANÁLISIS FINANCIERO

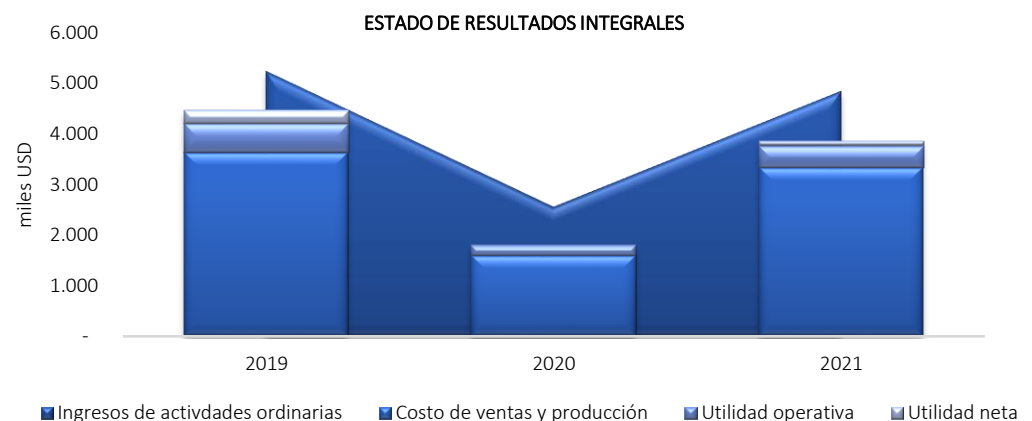
El presente análisis fue realizado con base a los Estados Financieros del año 2019, 2020 y 2021 auditados por ABALT Cía. Ltda. Estos informes de auditoría no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte septiembre de 2021 y septiembre de 2022.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO es una empresa dedicada a la compraventa, construcción, promoción y comercio de bienes inmuebles enfocado principalmente en la categoría de viviendas de interés social (VIS) y viviendas de interés público (VIP).

Las viviendas de interés social (VIS) son aquella que cumple con los estándares mínimos de calidad y cuyo valor no superara los 57,56 salarios básicos unificados. Por otra parte, las viviendas de interés público toman en cuenta inmuebles cuyo valor este comprendido entre los USD 75mil y USD 97,3 mil.

Los ingresos de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO fluctuaron entre 2019 y 2021 según el ciclo operativo del negocio y a los avances de cada uno de los proyectos que tienen en marcha. En 2019 el rubro contabilizó USD 5,23 millones disminuyendo a USD 2,55 millones en 2020 para pasar a USD 4,83 millones en 2021. Específicamente, para 2020 los ingresos decrecieron en 51% debido a la emergencia sanitaria mientras que para el cierre de 2021 hubo una recuperación de 89% alcanzando USD 4,8 millones debido a la reactivación paulatina que presentó el sector.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2019-2021

Para septiembre de 2022, la compañía registró ventas por USD 2,93 millones, de esta manera, en el análisis interanual se evidenció un crecimiento de 2% frente al mismo periodo de 2021. Este comportamiento viene dado por los avances de obra que está desarrollando la compañía durante este año, principalmente en el proyecto Granada. Conforme avancen los distintos proyectos que la compañía mantiene se reconocerán los respectivos ingresos por facturación a los promotores, se espera que los ingresos percibidos para 2022 sean superiores a los registrados durante 2021.

INGRESOS (USD)	SEPTIEMBRE 2021	SEPTIEMBRE 2022
	(USD)	(USD)
Casales Victoria	188.100	27.000
Mirador del Chamizal	1.456.662	483.587
Avila de Carretas	1.225.092	185.356

INGRESOS (USD)	SEPTIEMBRE	SEPTIEMBRE
	2021 (USD)	2022 (USD)
Prados del Chamizal	-	26.810
Proyecto Granada	-	2.016.219
Guayanay	-	57.750
Paseos del Chamizal	-	62.849
Proyecto Miravalle	-	18.987
Otros	-	52.916
Total	2.869.854	2.931.474

Fuente: CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO

Los costos de ventas representan principalmente compras netas locales de materia prima de construcción y costos asociados con el personal que mantienen para el desarrollo de las obras. La participación del costo sobre las ventas pasó de representar el 70% en 2019 a 62% en 2020 respondiendo al ciclo operativo de la empresa y a los distintos proyectos que desarrolla la compañía en cada año. Sin embargo, durante 2021 se registró un costo de ventas de USD 3,32 millones con una participación de 69% sobre las ventas. Para septiembre de 2022 el costo de ventas totalizó USD 1,76 millones, que representó el 60% de las ventas, inferior a la participación registrada durante septiembre 2021 cuando representó el 87% de las ventas.

COSTO DE VENTAS POR PROYECTOS	SEPTIEMBRE	SEPTIEMBRE
	2021 (USD)	2022 (USD)
Casales Victoria	110.152	61.799
Prados del Chamizal	109.876	17.906
Mirador del Chamizal	1.182.928	384.367
Avila de Carretas	922.388	118.628
Proyecto Granada	183.369	1.055.661
Paseos del Chamizal	-	40.223
Proyectos anteriores	-	73.352
Proyecto Miravalle	-	12.153
Total	2.508.712	1.764.088

Fuente: CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO

Los principales insumos que se utilizan en el proceso productivo son hormigón, hierro, cerámicas, entre otros materiales de construcción. Cabe mencionar que CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO mantiene diversificados sus proveedores mitigando adecuadamente riesgos de precio o concentración.

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos, que responden a la adecuada gestión operativa. La fluctuación del margen bruto se debe directamente al ciclo operativo, así como a fluctuaciones en los costos del proceso productivo, principalmente, el costo de la materia prima. Esto generó una tendencia decreciente en la utilidad bruta. En términos monetarios la utilidad bruta pasó de USD 1,6 millones en 2019 a USD 959 mil en 2020 presentando un decrecimiento de 40%, en respuesta fundamentalmente a la baja en el nivel de ingresos, que son una consecuencia de los proyectos desarrollados para cada año. Para el cierre de 2021, la utilidad bruta aumentó con respecto a 2020 totalizando USD 1,5 millones y representando el 31% de las ventas. Históricamente el margen bruto se ha mantenido en un promedio del 33% sobre las ventas denotando una estabilidad en el manejo de los costos incurridos en los proyectos.

Entre septiembre de 2021 y septiembre de 2022, la utilidad bruta mejoró en 223%. De esta manera, alcanzó los USD 1,17 millones, equivalente al 40% de las ventas.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La estructura de gastos operativos mostró un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado, acorde al volumen de negocios registrado y al personal requerido para los distintos proyectos realizados. Los principales gastos operativos de la compañía fueron por concepto de sueldos, salarios, beneficios sociales, indemnizaciones, honorarios e impuestos y contribuciones. La participación de este rubro sobre los ingresos disminuyó entre 2019 y 2020, en respuesta a una baja en los sueldos, salarios, remuneraciones, impuestos, entre otros gastos administrativos. A partir de la declaratoria de estado de emergencia sanitaria en marzo de

2020, la compañía implementó acciones con el fin de garantizar la continuidad del negocio y, a su vez, de asegurar el bienestar de los colaboradores.

Para el cierre de 2021, a pesar del aumento monetario en la estructura operativa, la participación sobre las ventas disminuyó en 7 puntos porcentuales con respecto a 2020 respondiendo al incremento de los ingresos y a eficiencias implementadas por la compañía. En términos monetarios, en 2019 los gastos operativos contabilizaron USD 1,02 millones disminuyendo a USD 755 mil en 2020 y finalmente aumentando USD 1,06 millones en 2021.

Para septiembre de 2022 los gastos operativos alcanzaron un monto de USD 962 mil, que supone un incremento de 21% con respecto a septiembre de 2021. Su peso relativo sobre las ventas aumentó de 28% en septiembre de 2021 a 33% en septiembre de 2022. Este incremento en el estudio interanual reflejó mayores gastos por concepto de salarios y honorarios profesionales.

En respuesta al comportamiento de la utilidad bruta y la estructura de gastos, la utilidad operativa pasó de USD 565 mil en 2019 a USD 204 mil en 2020. En términos anuales, se evidenció una baja de 64% en los resultados operativos al término de 2020, coherente con la menor actividad registrada durante este año por el impacto de la crisis derivada del COVID-19. Se evidenció una disminución de 3 puntos porcentuales en el margen operativo al cierre de 2020. Este comportamiento se revirtió para 2021, cuando la utilidad operativa incrementó en 1,14 veces con respecto al cierre de 2020, contabilizando USD 435 mil. Este incremento se asocia a la mejora en los niveles de ventas, al plan de vacunación masiva y a la reactivación de las actividades productivas.

Durante el periodo interanual comprendido entre septiembre de 2021 y 2022 se evidenció un incremento operativo al pasar de -USD 435 mil a USD 205 mil. En general, la evolución de los resultados operativos evidencia que la compañía es capaz de generar y retener ingresos suficientes mediante las actividades ordinarias de negocio. Los resultados son producto directo de los proyectos que se desarrollan durante cada año y al avance de obra de cada uno de ellos.

Por su parte, el EBITDA fluctuó durante el periodo analizado en función de la variación en la utilidad operativa y de la mayor depreciación y amortización registrada producto de la inversión constante en activos fijos. Al cierre de 2019 el EBITDA alcanzó un monto de USD 654 mil, monto que disminuyó a USD 310 mil para el término de 2020 debido a la baja de ingresos y a su efecto en la baja de la utilidad operativa registrada para ese año. Al 31 de diciembre de 2021 el EBITDA ascendió a USD 518 mil respondiendo al alza en el nivel de ingresos y de la utilidad operativa, evidenciando la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias, aún en escenarios menos favorables del entorno. Esta generación de EBITDA permitió tener una cobertura sobre los gastos financieros que promedió 2,75 veces sobre los gastos financieros entre 2019 y 2021.

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO ha fondeado parte de las operaciones mediante recursos de entidades financieras. Por lo tanto, los gastos financieros dependen de los préstamos bancarios adquiridos localmente, concentrados principalmente en el largo plazo. De esta manera el gasto financiero presentó un comportamiento creciente entre 2019 y 2021, pasó de USD 144 mil en 2019 (3% sobre las ventas) a USD 174 mil en 2020 (7% sobre las ventas). Este comportamiento se mantuvo para 2021, cuando los gastos financieros crecieron en 54% con respecto a 2020 y representaron el 6% de las ventas totales.

Al término de 2020, la utilidad neta alcanzó un monto de USD 1,5 mil y se contrajo en 99% (-USD 259 mil), en respuesta al deterioro en la utilidad bruta y al incremento en los gastos financieros frente al año precedente. Durante 2021 y fruto de un mayor margen bruto por el incremento de los ingresos, tanto la utilidad operativa como la utilidad neta se vieron favorecidas, la utilidad neta alcanzó los USD 94,5 mil y representó el 2% de los ingresos. Para septiembre de 2022 la utilidad antes de participación a trabajadores e impuestos aumento con respecto al registrado durante 2021, reflejando un crecimiento de 103% (USD 638 mil).

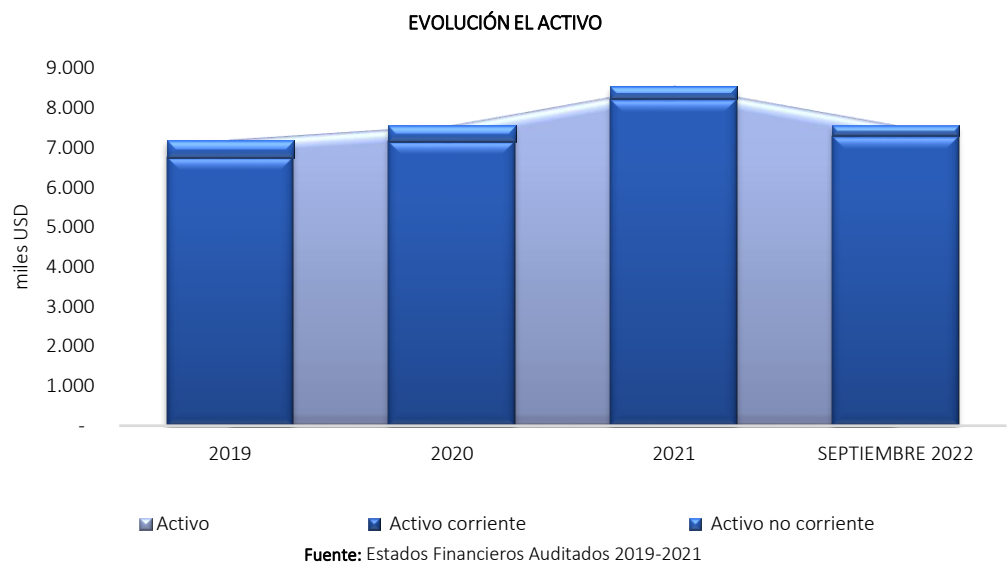
La compañía generó retornos sobre el patrimonio favorables para los inversionistas entre 2019 y 2021. En 2019 el ROE devolvió un índice de 11%, mismo que para 2020 disminuyó considerablemente debido a la baja de los ingresos principalmente a la pandemia declarada en el periodo y en menor parte por el ciclo operativo de la empresa. Sin embargo, para 2021 el ROE se ubicó en 4% lo que evidencia que la compañía utiliza eficientemente los recursos para el crecimiento y la generación de utilidades. Los valores del ROE alcanzados durante el periodo se comparan de manera favorable frente a inversiones alternativas con un riesgo similar. La compañía generó resultados positivos durante todos los años analizados, aún en escenarios menos favorables del entorno, lo que refleja la capacidad de reacción de la compañía ante eventos externos.

CALIDAD DE ACTIVOS

En cuanto a los activos, la compañía presentó una tendencia creciente año tras año. Del total de activos, en promedio el 95% se concentró en la porción corriente. Dado el giro de negocio de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO los activos más representativos fueron las cuentas por cobrar relacionadas, los inventarios que corresponde principalmente a terrenos, infraestructura y obras en curso. De esta manera, el activo totalizó USD 7,6 millones en septiembre de 2022, de los cuales USD 7,3 millones fueron activos corrientes.

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por las cuentas por cobrar a relacionadas, correspondientes a cuentas por cobrar a las promotoras por los avances de obra realizados. El índice de liquidez alcanzó un valor de 2,35 al término de 2021, con un incremento marginal con respecto a 2020.

Para septiembre de 2022, la razón circulante fue de 1,94, esta disminución se dio como resultado de la concentración de vencimientos de la deuda financiera de corto plazo hasta este corte de información.



El activo total presentó una tendencia creciente al pasar de USD 7,19 millones en 2019 a USD 8,56 millones en 2021 y decreció para septiembre de 2022 contabilizando USD 7,56 millones. Para diciembre de 2020 el activo total creció en 6% con respecto a 2019, producto del aumento de las cuentas por cobrar relacionadas.

Al término de 2021 el activo total creció en 13% (+USD 989 mil), concentrado principalmente en la porción corriente. Este comportamiento se dio en respuesta principalmente a un alza de USD 2,28 millones en la cuenta de inventarios correspondiente a nuevas obras en curso tomadas en cuenta en este rubro, principalmente por la adquisición de un terreno.

Las cuentas por cobrar se concentran en un 99% en clientes relacionados, dado el giro de negocio de la compañía se facturan los avances de obra a las empresas promotoras, valores que se van cancelando de

acuerdo con la entrega de los inmuebles a los clientes. Para diciembre de 2021 estas contabilizaron USD 4,55 millones aumentando en USD 417 mil con respecto a 2020.

CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS SEPTIEMBRE 2022	MONTO (USD)	VENCIMIENTO
Patricio Solines	690.524	31/12/2022
Ps Proyecto Tirrena	5.000	31/12/2022
Ps Buenaventura	5.647	31/12/2022
Ps Aporte Valdivieso & Solines	15.121	31/12/2022
Ps Valdiviedo & Solines Daniela	9.611	31/12/2022
Varios Miravalle	8.987	31/12/2022
Ps La Tablera	140	31/12/2022
Alegria Solines -G.S.A.	1.682	31/12/2022
Antonio Solines -G.S.A.	1.682	31/12/2022
Ps Guadalupe De Solines	650.358	31/12/2022
Prestamos Renato Solines	5.702	31/12/2022
Gabriela Solines -G.S.A.	1.682	31/12/2022
Ps San Vicente	1.183	31/12/2022
Ps (Tanlahua)	13.278	31/12/2022
Ps Fabian Flores	33.808	31/12/2022
Patricio Solines A. -G.S.A.	432	31/12/2022
Ps: Chittoa	6.109	31/12/2022
Brigitte Ripalda	6.000	31/12/2022
Total	1.456.947,80	

Fuente: CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO

Para septiembre de 2022, las cuentas por cobrar relacionadas alcanzaron los USD 1,72 millones, y representaron el 24% del activo total. Durante el periodo 2020- septiembre 2022 la mayor proporción de la cartera relacionada corresponde a Sociedad Civil Prados del Chamizal, promotora que se encuentra administrando los proyectos que ha desarrollado la compañía durante este periodo. Así también existen valores importantes con Constru Hogar Tuhogar S.A. al ser la promotora encargada de los proyectos Ávila y Granada que se encuentran en ejecución.

Adicionalmente, la compañía mantiene valores por cobrar con sus principales accionistas, valores que aumentaron en el periodo 2020 – 2021, estos valores representaron alrededor del 20% del total de activos en el año 2021, siendo una cuenta con una participación relevante en la estructura del activo.

Por su parte, la compañía registra montos menores por concepto de cuentas por cobrar comerciales. Los días promedio de recuperación de cartera fluctuaron entre 4 y 15, sin ser un componente determinante en la estructura de balance de la compañía por el giro de negocio que manejan.

Asimismo, CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO mantiene inventarios compuestos principalmente por obras en curso y terminadas. Para septiembre de 2022, los inventarios ascendieron a un monto de USD 3,40 millones, con un incremento de USD 2,44 millones frente a septiembre de 2021, y de USD 67 mil con respecto a diciembre de 2021. Este rubro representó alrededor del 44% del total de activos para diciembre de 2021 y septiembre de 2022, estos valores correspondieron principalmente a un terreno adquirido por la compañía para el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios.

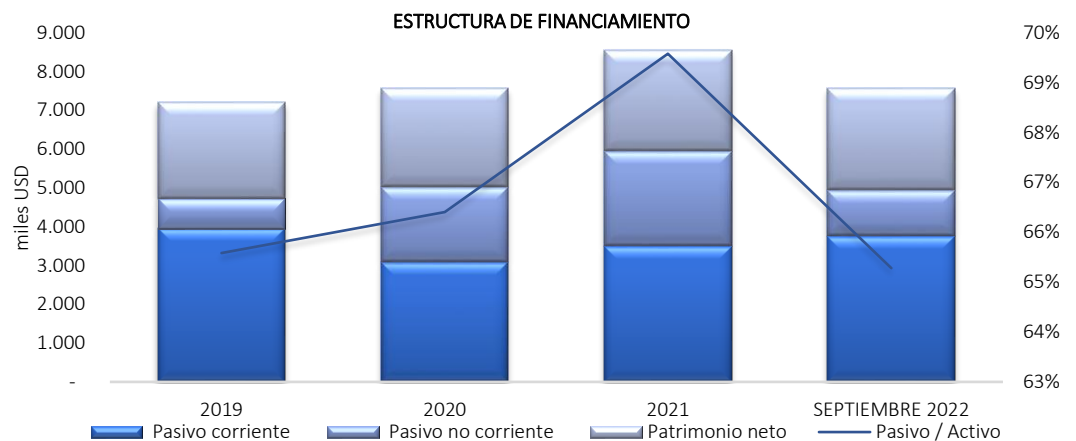
Por otro lado, debido al giro de negocio del sector de construcción, la compañía requiere de propiedades y equipos de alto costo para la operación. Este rubro mantuvo un comportamiento creciente sostenido y, hasta septiembre de 2022, representó el 11% del activo total. Entre 2019 y 2020 se registró un crecimiento de 3% en la propiedad, planta y equipo neto de depreciación. En 2021 se registró USD 836 mil en la propiedad, planta y equipo netos de depreciación.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El análisis de la estructura de financiamiento evidencia que CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO financia las operaciones principalmente con la adquisición de pasivos, en su mayoría obligaciones con entidades financieras y anticipos de proveedores relacionados. El pasivo de la compañía representó aproximadamente el 67% del activo total mientras que el patrimonio financió el 33% restante, porcentaje que se mantuvo

estable durante el periodo analizado. Por lo tanto, el nivel de apalancamiento ha sido históricamente estable promediando 2,06 durante todo el periodo analizado, lo que evidencia que la compañía tiene un adecuado manejo de sus pasivos y del financiamiento de sus actividades.

Una fuente de financiamiento representativa fueron las cuentas por pagar a relacionadas. Este rubro ha mantenido estable en el periodo de análisis 2019-2021. Para el cierre de 2020 decreció con respecto al año anterior pasando de USD 1,72 millones a USD 1,33 millones. Sin embargo, para el cierre de 2021, el rubro retoma valores similares al 2019 ubicándose en USD 1,8 millones, denotando un crecimiento de 35% con respecto a 2020. Este rubro corresponde principalmente a valor pendientes de pago con Jardines del Chamizal Cía. Ltda., compañía que de acuerdo con la información extraída de la Superintendencia de Compañías, Valores y seguros se encuentra en proceso de liquidación.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2019-2021

Para 2020 el pasivo total contabilizó USD 5,02 millones denotando un crecimiento de 6% (+USD 303 mil) con respecto a 2019 periodo en el que contabilizó USD 4,72 millones. Al cierre de 2021, los pasivos totales crecieron en 18% (+USD 929 mil) debido a un incremento en las cuentas por pagar relacionadas de corto plazo por USD 463 mil. Adicionalmente, se registraron mayores saldos por pagar entidades financieras (+USD 160 mil). Para 2021, el pasivo total al cierre de 2021 totalizó USD 6 millones.

Durante el periodo analizado, los pasivos se concentraron en el corto plazo; no obstante, esta participación se redujo de 84% en 2019 a 59% en 2021, debido fundamentalmente a la concentración de la deuda bancaria en el largo plazo. Para septiembre de 2022, el pasivo corriente representó el 76% del pasivo total, lo que produjo una disminución del indicador de liquidez para este año.

Entre 2019 y 2021, en promedio, el 25% de los activos fue financiado a través de deuda bancaria. En 2019 las obligaciones con entidades financieras financiaron el 12,47% de los activos. Para 2020 este índice se elevó a 32% y decreció a 30% en 2021 el crecimiento general del periodo analizado se da debido a la adquisición de nueva deuda con entidades financieras.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO (SEPTIEMBRE 2022)	MONTO TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Banco de Desarrollo del Ecuador	300.000	15,82%
Banco Pichincha S.A.	555.236	29,27%
Banco Amazonas S.A.	226.225	11,93%
Banco Guayaquil S.A.	500.000	26,36%
Banco General Rumiñahui S.A.	270.000	14,23%
Tarjetas de Crédito	45.337	2,39%
Total	1.896.798	100%

Fuente: CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO

Los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron una tendencia general creciente entre 2019 y 2021, impulsados por la

adquisición de deuda con entidades financieras. Para el 2019 la deuda neta alcanzó los USD 895 mil incrementando a USD 2,10 millones en 2020 y finalmente a USD 2,73 millones en 2021.

Los recursos propios de la empresa contribuyeron con el financiamiento del 33% de los activos en el periodo comprendido entre 2019 y 2021 (35% para septiembre de 2022). El patrimonio ha mantenido una tendencia creciente en el periodo analizado, principalmente debido al incremento en el rubro de ganancias acumuladas. Al término de 2020 el patrimonio aumentó en 3% contabilizando USD 2,5 millones a diferencia de 2019 cuando el rubro se ubicó en USD 2,47 millones.

Para 2021 el patrimonio ascendió a USD 2,6 millones, con un incremento de 2% con respecto a 2020. Cabe mencionar que a lo largo del periodo analizado no han existido aumentos del capital suscrito manteniéndose constantemente en USD 60 mil, sin embargo, debido a la decisión de salir al mercado de valores la Junta de Accionistas se comprometió a aumentar el capital social en USD 500 mil. A septiembre de 2022 el patrimonio alcanzó un valor de USD 2,62 millones.

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

El análisis contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera de la empresa basadas en los resultados reales de la compañía en un horizonte de seis años. En el caso puntual de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por un ambiente inflacionario mundial y por los efectos derivados de afectaciones económicas por el incremento del índice delictivo en varias provincias del país, así como también por los rebotes del COVID-19 en algunos países y su efecto sobre el sector de la construcción e inmobiliaria.

Las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. parten de las proyecciones realizadas por CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO, para analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas y la necesidad de financiamiento para sostener las actividades de operación y de inversión.

PREMISAS		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Cuenta	Criterio									
Ingresos de actividades ordinarias	Porcentaje de crecimiento	5.228	2.552	4.834	4%	105%	27%	-19%	18%	9%
Costo de ventas y producción	Porcentaje sobre ventas	69,6%	62,4%	68,9%	64,3%	64,0%	65,0%	67,5%	67,5%	67,5%
Gasto de ventas	Porcentaje sobre ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por cobrar (CP)	Días de cartera CP	4	15	6	3	3	3	4	3	3
Cuentas por cobrar (LP)	Porcentaje sobre ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Provisiones	Porcentaje sobre C x C	43%	24%	29%	63%	21%	32%	40%	35%	32%
Inventarios	Días de inventarios	119	237	361	300	190	180	180	160	160
Cuentas por pagar (CP)	Días de pago CP	77	89	38	40	22	22	22	22	22

Fuente: Estados financieros auditados 2019 – 2021 y proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Para estresar este escenario GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. redujo las estimaciones de ventas de la compañía, considerando posibles interrupciones en las cadenas de suministros. Por tal motivo, en base al comportamiento registrado hasta septiembre de 2022, las proyecciones de ventas consideran un incremento de 4% al término de 2022, coherente con los proyectos vigentes y futuros que mantiene CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO en su plan estratégico. Para 2023 los ingresos se elevan significativamente (105%) con respecto a 2022, principalmente al reconocimiento del ingreso de proyectos entregados, lo que podría ser conservador con respecto a los planes de inversión y expansión propuestos por la compañía.

La participación del costo de ventas presentó históricamente un comportamiento variado, asociado con el ciclo operativo de la empresa, por lo que se proyecta altos en el rubro según la elaboración y entrega de proyectos. Para periodos posteriores se estimaron proyectos futuros que desarrollará la compañía. Por lo tanto, entre 2024 y 2027 se proyectó una participación promedio del costo de ventas del 66% de las ventas, lo que supone un margen bruto estable y coherente al comportamiento del histórico registrado, considerando que existen efectos exógenos potenciales que son imposibles de predecir en el mediano y largo plazo.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la adquisición de deuda bancaria y el monto que se coloque de la emisión de obligaciones en el mercado de valores.

Entre 2022 y 2027 se proyecta un margen bruto superior al registrado durante 2021 y en línea a la entrega de proyectos vigentes. El porcentaje proyectado sugiere que se mantendrá la rentabilidad específica del giro de negocio, y evidencia que se dispondrá de recursos suficientes para hacer frente a la estructura operativa y demás gastos originados durante el periodo. En general, la representatividad de los gastos operativos sobre los ingresos se proyecta levemente superior al promedio histórico, de acuerdo con la incursión en nuevos proyectos y las eficiencias derivadas de las inversiones en infraestructura y maquinarias para la tecnificación del negocio. De esta manera, el margen bruto se proyecta alrededor del 34% para el periodo 2022 – 2027.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá estable considerando la calidad y antigüedad de las cuentas por cobrar registradas hasta septiembre de 2022, que se concentran en las compañías relacionadas, en el caso de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO se trata con empresas promotoras de los proyectos realizados. El inventario se compone principalmente de terrenos, obras terminadas y en proceso; se proyecta fluctuaciones constantes de este rubro en línea con los proyectos vigentes y planificados para próximos periodos. Las proyecciones contemplan una inversión importante en activos fijos entre 2024 y 2027, acorde al comportamiento registrado durante los últimos años para expandir la capacidad productiva de la compañía.

Cualquier inversión adicional a la contemplada en las proyecciones, ya sea en activos fijos o en compañías, requeriría de una fuente de financiamiento adicional, lo que podría impulsar al alza los niveles de endeudamiento, por encima de los proyectados. Esto no representa un problema considerando que la estructura de financiamiento se proyecta similar a la que mantuvo la compañía durante el periodo histórico. Por su parte, el patrimonio se verá fortalecido mediante los resultados del ejercicio, que se proyectan positivos para todos los periodos.

El porcentaje de activos financiados mediante pasivos se proyecta estable para 2022 en línea con el comportamiento histórico. Debido al giro de negocio CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO se ha fondeado principalmente con entidades financieras para la elaboración de proyectos. Las proyecciones consideran que el pasivo financiará siempre la mayor proporción del activo.

Por otra parte, se proyecta un crecimiento constante en el patrimonio total dentro del periodo 2022-2027 beneficiado principalmente por el incremento de las ganancias acumuladas en cada año ya que no se está contemplando pago de dividendos. El capital suscrito y pagado se proyecta estable en relación con el histórico manteniéndose en USD 60 mil, dentro de estas proyecciones no se consideró el incremento de capital social debido a que no se conoce con certeza la fecha en la que esta será constituida, sin embargo, la Calificadora hará el respectivo seguimiento ya que el incremento por USD 500.000 en capital social forma parte de uno de los compromisos del Emisor.

La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se prevé que se mantendrá en niveles satisfactorios durante el periodo proyectado, y que fluctuará en función de la adquisición de deuda con costo, que derivará en mayores o menores gastos financieros.

Se proyecta un retorno sobre el patrimonio esperado promedio de 17% entre 2022 y 2027. Sin embargo, el indicador puede variar según el desempeño en los proyectos debido a que el patrimonio se compone principalmente a las ganancias acumuladas.

Con lo antes expuesto se evidencia que la empresa contaría con los flujos necesarios para el pago de sus obligaciones en tiempo y forma.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2019	2020	2021	SEPTIEMBRE 2021	SEPTIEMBRE 2022
	REAL			INTERANUAL	
ACTIVO	7.194	7.561	8.551	7.725	7.556
Activo corriente	6.751	7.161	8.223	7.415	7.295
Efectivo y equivalentes al efectivo	2	68	41	-	228
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	56	103	84	1.015	52
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	3.721	4.136	4.553	3.306	2.398
Inventarios	1.204	1.049	3.336	956	3.404
Anticipos a proveedores	1.763	1.766	13	1.840	207
Activos por impuestos corrientes	29	64	219	279	243
Otros activos corrientes	(24)	(24)	(24)	19	764
Activo no corriente	443	400	328	310	261
Propiedades, planta y equipo	812	832	836	836	853
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(454)	(475)	(537)	(527)	(598)
Derechos de uso	86	43	22	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-	7	-	7
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-
PASIVO	4.718	5.021	5.950	5.801	4.933
Pasivo corriente	3.951	3.080	3.504	3.848	3.751
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	774	393	353	317	147
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	1.718	1.334	1.797	1.938	1.851
Obligaciones con entidades financieras CP	897	880	1.040	1.237	1.455
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	-
Pasivos por arrendamientos corrientes	47	47	22	43	22
Provisiones por beneficios a empleados CP	221	126	110	178	180
Otros pasivos corrientes	294	301	182	133	97
Pasivo no corriente	768	1.940	2.445	1.953	1.181
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	527	488	478	478	472
Obligaciones con entidades financieras LP	-	1.293	1.735	1.293	442
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	197	160	233	183	267
Pasivos por arrendamientos no corrientes	43	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	2.476	2.541	2.601	1.924	2.623
Capital suscrito o asignado	60	60	60	60	60
Reserva legal	51	51	51	51	51
Ganancias o pérdidas acumuladas	2.104	2.428	2.396	2.429	2.490
Ganancia o pérdida neta del periodo	261	1	95	(616)	22
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	PROYECTADO					
ACTIVO	7.471	11.205	13.059	12.908	13.170	13.703
Activo corriente	7.206	10.817	12.529	12.184	12.368	12.842
Efectivo y equivalentes al efectivo	54	73	92	96	73	41
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	42	85	109	117	104	113
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	2.398	6.154	7.045	7.387	7.459	7.604
Inventarios	3.681	3.464	4.233	3.561	3.735	4.071
Anticipos a proveedores	25	29	33	32	30	35
Activos por impuestos corrientes	243	247	252	227	204	215
Otros activos corrientes	764	764	764	764	764	764
Activo no corriente	265	388	531	723	802	862
Propiedades, planta y equipo	861	1.077	1.314	1.603	1.779	1.939
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(625)	(717)	(812)	(908)	(1.006)	(1.106)
Derechos de uso	22	22	22	22	22	22
Activos por impuesto diferido	7	7	7	7	7	7
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-
PASIVO	4.823	7.591	8.021	7.189	6.389	5.555
Pasivo corriente	3.275	4.508	5.299	6.180	4.179	4.596
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	357	401	517	435	514	560
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	1.269	1.428	1.507	1.446	1.533	1.579
Obligaciones con entidades financieras CP	1.260	807	1.000	3.425	1.700	2.000
Obligaciones emitidas CP	-	1.388	1.850	463	-	-
Pasivos por arrendamientos corrientes	22	64	42	34	36	43
Provisiones por beneficios a empleados CP	180	184	188	191	195	199
Otros pasivos corrientes	187	236	196	185	202	215
Pasivo no corriente	1.548	3.083	2.722	1.009	2.209	959

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	PROYECTADO					
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	478	478	478	478	478	478
Obligaciones con entidades financieras LP	807	-	1.460	210	1.410	160
Obligaciones emitidas LP	-	2.313	463	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	263	292	322	322	322	322
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	2.648	3.614	5.039	5.719	6.782	8.148
Capital suscrito o asignado	60	60	60	60	60	60
Reserva legal	51	51	51	51	51	51
Ganancias o pérdidas acumuladas	2.490	2.537	3.503	4.927	5.608	6.670
Ganancia o pérdida neta del periodo	47	966	1.424	680	1.063	1.367
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2021	SEPTIEMBRE 2022
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias	5.228	2.552	4.834	5.003	10.257	13.026	10.551	12.450	13.571	2.870	2.931
Costo de ventas y producción	3.636	1.594	3.329	3.217	6.564	8.467	7.122	8.404	9.160	2.509	1.764
Margen bruto	1.591	959	1.505	1.786	3.692	4.559	3.429	4.046	4.410	361	1.167
(-) Gastos de administración	(1.027)	(755)	(1.070)	(1.423)	(1.850)	(1.757)	(1.810)	(1.864)	(1.920)	(796)	(962)
Utilidad operativa	565	204	435	363	1.842	2.802	1.619	2.182	2.490	(435)	205
(-) Gastos financieros	(144)	(174)	(269)	(292)	(327)	(567)	(552)	(515)	(346)	(181)	(183)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	421	30	166	71	1.516	2.234	1.067	1.667	2.144	(616)	22
(-) Participación trabajadores	(63)	(4)	(25)	(11)	(227)	(335)	(160)	(250)	(322)	-	-
Utilidad antes de impuestos	357	25	141	60	1.288	1.899	907	1.417	1.822	(616)	22
(-) Gasto por impuesto a la renta	(97)	(24)	(46)	(13)	(322)	(475)	(227)	(354)	(456)	-	-
Utilidad neta	261	1	95	47	966	1.424	680	1.063	1.367	(616)	22
EBITDA	654	310	518	451	1.935	2.896	1.715	2.280	2.590	(435)	205

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PROYECTADO					
Flujo Actividades de Operación	355	(1.170)	(666)	1.274	(2.365)	(88)	1.029	1.053	1.032
Flujo Actividades de Inversión	(314)	(21)	81	(25)	(215)	(237)	(289)	(176)	(160)
Flujo Actividades de Financiamiento	(63)	1.256	558	(1.236)	2.599	344	(735)	(901)	(904)
Saldo Inicial de Efectivo	24	2	68	41	54	73	92	96	73
Flujo del período	(22)	66	(27)	13	19	19	5	(24)	(32)
Saldo Final de efectivo	2	68	41	54	73	92	96	73	41

ÍNDICES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2021	SEPTIEMBRE 2022
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL
MÁRGENES											
Costo de Ventas / Ventas	70%	62%	69%	64%	64%	65%	68%	68%	68%	87%	60%
Margen Bruto/Ventas	30%	38%	31%	36%	36%	35%	33%	33%	33%	13%	40%
Utilidad Operativa / Ventas	11%	8%	9%	7%	18%	22%	15%	18%	18%	-15%	7%
LIQUIDEZ											
Capital de trabajo	2.800	4.081	4.719	3.931	6.309	7.230	6.004	8.189	8.246	3.568	3.543
Prueba ácida	1,40	1,98	1,39	1,08	1,63	1,57	1,40	2,07	1,91	1,68	1,04
Índice de liquidez	1,71	2,32	2,35	2,20	2,40	2,36	1,97	2,96	2,79	1,93	1,94
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	355	(1.170)	(666)	1.274	(2.365)	(88)	1.029	1.053	1.032	-	-
SOLVENCIA											
Pasivo total / Activo total	66%	66%	70%	65%	68%	61%	56%	49%	41%	75%	65%
Pasivo corriente / Pasivo total	84%	61%	59%	68%	59%	66%	86%	65%	83%	66%	76%
EBITDA / Ventas	13%	12%	11%	9%	19%	22%	16%	18%	19%	-15%	7%
EBITDA / Gastos financieros	453%	178%	193%	154%	592%	510%	311%	443%	748%	-241%	112%
Años de pago con EBITDA (APE)	1,37	6,80	5,27	4,46	2,29	1,62	2,33	1,33	0,82	-	6,09
Años de pago con FLE (APF)	2,5	(1,8)	(4,1)	1,6	(1,9)	(53,3)	3,9	2,9	2,1	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	142	1.003	1.108	1.279	1.514	2.670	3.305	4.330	2.006	1.122	1.057
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,59	0,31	0,47	0,35	1,28	1,08	0,52	0,53	1,29	-	0,19
Aplancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,91	1,98	2,29	1,82	2,10	1,59	1,26	0,94	0,68	3,01	1,88
ENDEUDAMIENTO											
Deuda financiera / Pasivo total	19%	43%	47%	43%	59%	60%	57%	49%	39%	44%	38%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	17%	20%	11%	21%	15%	2%	11%	1%	17%	6%
Deuda neta (miles USD)	895	2.105	2.734	2.013	4.435	4.681	4.001	3.037	2.119	2.529	1.669
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	487	759	3.067	3.365	3.149	3.825	3.243	3.325	3.624	1.654	3.309

ÍNDICES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2021	SEPTIEMBRE 2022
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
RENTABILIDAD											
ROA	4%	0%	1%	1%	9%	11%	5%	8%	10%	-11%	0%
ROE	11%	0%	4%	2%	27%	28%	12%	16%	17%	-43%	1%
EFICIENCIA											
Días de inventario	119	237	361	412	190	180	180	160	160	103	521
Días de cartera CP	4	15	6	3	3	3	4	3	3	96	5
Días de pago CP	77	89	38	40	22	22	22	22	22	34	22

DEUDA NETA (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2021	SEPTIEMBRE 2022
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	897	880	1.040	1.260	807	1.000	3.425	1.700	2.000	1.237	1.455
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	1.388	1.850	463	-	-	-	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	1.293	1.735	807	-	1.460	210	1.410	160	1.293	442
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	2.313	463	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	897	2.173	2.775	2.067	4.507	4.773	4.098	3.110	2.160	2.529	1.897
Efectivo y equivalentes al efectivo	2	68	41	54	73	92	96	73	41	-	228
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	895	2.105	2.734	2.013	4.435	4.681	4.001	3.037	2.119	2.529	1.669

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

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