

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS 05.001.2022



EMISOR

YAGLODVIAL S.A.

Instrumento y Resolución

PRIMERA EMISION DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO
 RESOLUCIÓN NO. SCVS-INMV-DNAR-2019-00005330 DE FECHA 03 DE JULIO, 2019

Analista de Riesgo

Ing. Marcos del Pezo Yagual
 info@prestigerating.com

Fecha de Comité

Guayaquil, 30 de mayo del 2022

Fecha de Información

31 de marzo del 2022

YAGLODVIAL S.A. es una empresa constituida dentro del marco ecuatoriano en el año 2008, acredita más de 13 años en la industria de la construcción, cuyo crecimiento ha sido sostenido y se soporta en la reinversión constante, consolidando servicios en su oferta que la han posicionado entre las empresas líderes del sector.

	Calificación Anterior	Revisión	Calificación Final	Tendencia
Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AA	Actualización	AA	Ninguna

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

Tendencia: Sin Tendencia

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes, en consecuencia al 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 información que ha sido base para los análisis que surgen en la evaluación cuantitativa y cualitativa, proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo la información proporcionada por el emisor no ha sufrido cambio ni alteración por parte de la calificadoradora de riesgos. El emisor es responsable de la información proporcionada a PRESTIGE RATING CALIFICADORA DE RIESGOS PRESTIGERATING S.A. para el presente estudio técnico de calificación.

FUNDAMENTACION DE LA CALIFICACIÓN

RIESGO MICRO Y MACRO ENTORNO

Riesgo: **BAJO**

- El Macro entorno del emisor presenta síntomas de recuperación económica, el dinamismo de la economía soportado en un crecimiento anual del 4,2% al cierre del año 2021, cifra que superó las estimaciones del Banco Central del Ecuador y de los organismos internacionales, dan un entorno con condiciones favorables para el desarrollo del emisor.
- Se estima por el Fondo Monetario Internacional un crecimiento de 3,2% de la economía ecuatoriana para el año 2022.
- El crédito registra cifras de crecimiento al cierre del año 2021, se otorgaron 33.660 millones, un incremento de 4,122 millones en comparación al año 2020.
- La oferta monetaria y la liquidez total al cierre del 2021, presentaron una recuperación de 6,5% y 9,8% respectivamente frente al año 2020.
- El riesgo país, a pesar de ser uno de los más altos de la región, registra una reducción drástica desde abril del 2021, lo cual ha permitido una revalorización de los bonos ecuatorianos del 28%, y se ha mantenido por debajo de los 850 puntos básicos, ubicándose a marzo del en 794 puntos.
- El gobierno del presidente Guillermo Lasso, ha implementado un plan de vacunación acelerado, lo cual ha permitido el retorno a las actividades presenciales, impulsando dinamismo a los diferentes sectores productivos, a marzo 2022 se registra que el proceso de vacunación ha inoculado al 80% de la población, y se determinó que el uso de las mascarillas ya no sería obligatorio.
- Las exportaciones incrementaron 16%, el consumo de los hogares el 10% y la inversión creció 9.8%.
- El Barril del Petróleo se ha cotizado por encima de los valores presupuestados, bordeando a al cierre de 2021 los \$70, y a marzo del 2022 producto de la guerra Rusia- Ucrania alcanzo los \$108,54
- La recaudación tributaria al cierre del 2021 incremento 13% en relación al 2020, el IVA tuvo un crecimiento del 22% y se proyecta que para el 2022 la recaudación crezca 6% en relación al 2021, lo cual denota mayor dinamismo en la economía ecuatoriana.
- La inversión extranjera registra una contracción muy fuerte al cierre del 2021, siendo 620 millones en comparación del 2020, y se posiciona en la más baja de los últimos 4 años.
- La inflación acumulada al cierre del año 2021 fue de 1,94% sin embargo por encarecimiento de las materias primas y commodities producto de la guerra se registra a marzo del 2022 una inflación acumulada de 2.64%
- El sector de la construcción no ha tenido el mismo dinamismo económico en su conjunto, sin embargo, presenta síntomas de recuperación, al cierre del año 2021 tuvo una participación del 7,3% del PIB y se estima que tenga una participación del 7,22% sobre el PIB al cierre del 2022.
- Se proyecta un crecimiento del sector del 2,9% para el año 2022 frente a un decrecimiento del 13% en el 2020 y 2,1% en el 2021.
- La liberación del precio de los combustibles es un factor que afecta directamente al sector, y durante los últimos 24 meses han tenido una tendencia al alza significativa, lo cual implica un potencial riesgo al sector.
- A la fecha del presente informe la inversión extranjera en el sector de la construcción registra una contracción del 44% aproximadamente del total de la inversión extranjera durante el año 2021 en comparación al año 2020.
- El Índice de Confianza Empresarial en el sector de la construcción se incrementó en 2,9 puntos, indicando una variación positiva de 0,6% en marzo con respecto a febrero de 2022.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

Riesgo: **BAJO**

- El emisor ha logrado consolidarse en el sector de la construcción en el sector privado, dado que el 80% de las empresas del sector se dedican la obra pública, Yaglodvial mínima el riesgo y la dependencia de la inversión por parte del gobierno en el sector, si no que se abre paso y concentra su cartera de clientes en proyectos privados.

- *Yaglodvial S.A. se dedica a la explotación de materiales de construcción llamados áridos, y ha enfocado sus esfuerzos a generar una integración vertical lo cual ha permitido generar una ventaja competitiva frente a sus pares en la industria.*
- *El emisor ha enfocado sus esfuerzos en especializarse y mejorar continuamente la oferta relacionada con la Fase 1 de toda obra civil, la venta de materia pétreo y el servicio de relleno y compactación de áreas.*
- *Las barreras de entrada al sector son altas, demanda principalmente un conocimiento especializado, inversión en maquinaria y equipos alta, la experiencia en el sector es primordial y se necesita un conocimiento pleno de la cadena de suministros.*
- *La empresa en el año 2021 se posicionó entre las 50 empresas líderes del sector a nivel nacional, y entre las 20 empresas líderes de la provincia del Guayas en relación a los Ingresos Totales, según el ranking emitido por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.*
- *El emisor tiene identificado los riesgos previsible a futuro y ha trabajado en un plan para mitigar los posibles impactos que estos pudieran surgir de factores exógenos a la administración.*
- *Las ventas del emisor al cierre del 2021 crecieron 44% en relación a septiembre 2020, y de igual manera sus márgenes netos incrementaron, lo cual denota una mejor posición, y un crecimiento por encima del crecimiento del sector.*

RIESGO DE LA ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Riesgo: BAJO

- *Yaglodvial S.A. es una empresa familiar, y está bajo la dirección de Johnny Azar como Presidente, quien acredita vasta experiencia, con más de 30 años en el sector de la construcción. La Ab. Yamel Azar ocupa la Gerencia General, con un amplio conocimiento en la normativa vigente y las regulaciones del sector.*
- *La empresa cuenta con un organigrama debidamente estructurado, donde se evidencia los mandos gerenciales y los departamentos administrativos y técnicos de la empresa, sin embargo no cuenta con un gobierno corporativo establecido.*
- *Como estrategias principales la empresa se ha propuesto incrementar su participación de mercado profundizando la línea de servicios de construcción y consultorías, la estandarización de procesos para la implementación de proyectos, que a pesar que cada proyecto tiene sus particularidades y factores que marcan una diferencia entre proyectos, la empresa busca la eficiencia en sus costos a través de esta estrategia.*

RIESGO DE LA SOLIDEZ FINANCIERA Y ACCIONARIAL

Riesgo: MODERADO

- *La empresa históricamente tiene un crecimiento sostenido de sus Activos, al cierre del 2021, los activos tuvieron un crecimiento del 9,5% frente al año 2020. La cuenta más representativa es Propiedad, Planta y Equipo, lo que, en consecuencia, a la política de reinversión, la empresa ha tenido un crecimiento sostenido, pasando de 8,1 millones en el 2017 a 14,7 millones a marzo 2022.*
- *La cuenta de Pasivos tiene una tendencia creciente, al cierre del año 2021 se registra un incremento del 10.8% frente al año 2020. Por el lado de los pasivos financieros se observa un incremento de 8.02 millones al cierre del ejercicio económico 2020 a 9,7 millones a diciembre de 2021.*
- *El incremento en sus líneas y operaciones de crédito, le han permitido al emisor reestructurar sus pasivos, y a la vez poder financiar proyectos nuevos y compra de maquinaria que le permite el emisor consolidar su oferta de servicios diferenciándolo de la competencia.*
- *La posición Patrimonial ha marcado una tendencia positiva, fortaleciendo la posición de la empresa en su industria, al cierre del año 2020 su patrimonio fue 19,4 millones frente al 2021 21,2 millones.*
- *El EBITDA ha tenido un comportamiento ascendente, 1,6 millones en el 2019, 2,07 millones en el 2020 y 2,3 millones al cierre del 2021 y se a marzo del 2022 se registra 2,4 millones.*
- *La empresa presenta notable mejoría al cierre del año 2021 respecto a su utilidad bruta y utilidad neta, un incremento de sus ventas de 44%, un ROA de 0,93% a y ROE de 3,29% en comparación de 0,59% y 1,42% respectivamente en el año 2020 y a marzo 2022 se registra un ROA de 0,96% y un ROE de 2,36%*

- El emisor mantiene una posición de liquidez bastante saludable, desde el año 2017 está por encima de 1, posicionándose a marzo 2022 en 1,26% y un capital de trabajo de igual manera positivo, sin embargo, las ratios de liquidez del emisor han tenido una tendencia de contracción del análisis histórico de los últimos 4 años.
- La posición de corto plazo del emisor se mide en función de las Necesidades Operativas de Fondo, para lo cual se observa que al cierre del año 2021 el indicador de NOF es \$5,08 millones; El fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año 2020 se ubicaron en una posición deficitaria de USD 3.3 millones, y para el cierre del año 2021 de ubicaron de igual manera un déficit de 3.1 millones, pese que la posición marca una mejoría, el emisor se encuentra en una posición que debe atender dentro del corto plazo.
- El EBITDA/ Gastos Financieros tiene una cobertura para el 2021 de 1,4 veces, y según las proyecciones para el 2022 de 3,7 veces y para el 2023 5,5 veces, y respecto a la cobertura de Deuda Financiera se observa para el 2022 de 65%, 2023 de 111%.
- El análisis del flujo de efectivo y la cobertura del Flujo Libre de Caja / Gastos Financieros para el 2022 se observa de 56%, para el 2023 de 60%
- Respecto al Endeudamiento Patrimonial (Pasivo / Patrimonio) se ubicó al cierre del 2021 en 1,4 veces, y a marzo del 2022 no presenta variación, posicionando la autonomía o endeudamiento patrimonial por debajo del indicador de la industria (2,09).

RIESGOS DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR

Riesgo: MUY BAJO

- El endeudamiento patrimonial a marzo 2022 fue de 1,4 veces, posicionando un endeudamiento por debajo del indicador promedio de la industria (2,09 veces).
- La liquidez a marzo 2022 se posiciona en 1,26, y durante todo el tiempo de la emisión se observa un indicador por encima de 1.
- El emisor se comprometió a mantener una relación de activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, y del análisis a marzo 2022, se observa que el emisor mantiene un índice de activos reales sobre pasivos de 1,6.
- Con corte marzo 2022, la compañía presentó un monto de activos libres de gravamen de USD 9.3 millones, cumpliendo con la relación del 80% en relación al saldo en circulación, dando una cobertura de 5.00 veces los valores en circulación.
- Los valores en circulación cuentan con una garantía específica, comprendida en un "Contrato de Fianza Mercantil Solidaria", otorgada por la compañía PACIFICTRANSPORT S.A., mediante la cual se obliga a responder solidariamente en su calidad de Fiador Solidario.

ELABORADO POR:	ANALISTA DE RIESGO	ING. MARCOS DEL PEZO Y.  ING. MARCOS DEL PEZO YAGUAL
APROBADO POR:	GERENTE GENERAL	ING. DANILO SUAREZ

Características de los Valores

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES YAGLODVIAL S.A.				
Monto de la emisión	USD 5.000.000,00			
Características	CLASES A	MONTO (USD) 5.000.000	PLAZO 1.440 días	TASA FIJA ANUAL 8.50 %
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados			
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.			
Garantía específica	Fianza Mercantil en la cual la compañía PACIFICTRANSPORT S.A.			
Saldo vigente de la emisión	USD 1.872.230,78			
Destino de los recursos	Los recursos estarán destinados en el siguiente detalle: un cuarenta por ciento (40%) para sustitución de pasivos, y en un sesenta por ciento (60%), para financiar capital de trabajo, que será dividido en partes iguales para la adquisición de propiedad, planta y equipo e inversión en proyectos.			
Valor nominal	USD 1,00			
Base de cálculo de intereses	30/360			
Sistema de colocación	Bursátil			
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre la emisora y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas.			
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.			
Estructurador financiero y agente colocador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.			
Representantes de obligacionistas	Mobo Law Firm Cherrez & Proaño Cía. Ltda.			
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> • Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. • 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. • No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. • Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. 			
Límite de endeudamiento	El emisor establece como límite al endeudamiento el compromiso de mantener semestralmente un indicador promedio de pasivo/patrimonio no mayor a 2.5 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.			

Junta General de Accionistas

Mediante Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de fecha 21 de diciembre de 2018, de YAGLODVIAL S.A. resolvió la aprobación unánime de la Primera Emisión de Obligaciones de largo plazo; emisión autorizada por la Intendencia Nacional de Mercado de Valores, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00005330 de fecha 03 de julio 2019, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO CAPITAL (USD)	ESTADO
NOV-19	4.567.750	232,188	78,944	311,131	4.335.563	PAGADO
FEB-20	4.335.563	279,063	88,951	368,014	4.056.500	PAGADO
MAY-20	4.056.500	-	-	-	4.056.500	DIFERIDO
AGO-20	4.056.500	312,038	172,401	484,44	3.744.462	PAGADO
NOV-20	3.744.462	312,038	79,570	391,608	3.432.423	PAGADO
FEB-21	3.432.423	312,038	72,939	384,977	3.120.385	PAGADO
MAY-21	3.120.385	312,038	66,308	378,347	2.808.346	PAGADO
AGO-21	2.808.346	312,038	59,677	371,716	2.496.308	PAGADO
NOV-21	2.496.308	312,038	53,047	365,085	2.184.269	PAGADO
FEB-22	2.184.269	312,038	46,416	358,454	1.872.231	PAGADO
MAY-22	1.872.231	312,038	39,785	351,823	1.560.192	POR VENCER
AGO-22	1.560.192	312,038	33,154	345,193	1.248.154	POR VENCER
NOV-22	1.248.154	312,038	26,523	338,562	936,115	POR VENCER
FEB-23	936,115	312,038	19,892	331,931	624,077	POR VENCER
MAY-23	624,077	312,038	13,262	325,3	312,038	POR VENCER
AGO-23	312,038	312,038	6,631	318,669	-	POR VENCER

Hechos Relevantes

Respecto al cupón con fecha de vencimiento mayo 2020, el emisor por la crisis económica, provocada por la pandemia mundial del Covid 19, se vio obligado a diferir el referido pago, por lo cual, el 8 de mayo de 2020 convocó una Asamblea de Obligacionistas, donde se propuso y se aprobó el diferimiento de dicho cupón, de la siguiente manera:

- Se difirió el pago del capital del cupón 3 de la clase A del mes de mayo del 2020, de manera proporcional en los cupones remanentes. Los intereses generados del cupón tres (3) fueron cancelados en la fecha de vencimiento del cupón cuatro (4) y se reconoció el uso del dinero en el tiempo, aplicando la misma tasa del 8,50% de interés anual del capital reducido.

Respecto a la emisión de Facturas comerciales negociables, se revela dentro del presente informe que a pesar de existir un acuerdo de pago privado con su o sus respectivos inversionistas, acuerdo privado que a la fecha del presente informe se encuentra al día en el cumplimiento de los plazos y fechas establecidos, la Intendencia Nacional de Mercado de Valores mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN.2021.00004970 de fecha 14 de junio del 2021 suspendió por 30 días los efectos de la inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores del emisor YAGLODVIAL S.A. y sus valores, medida que fue prorrogada por 120 días más, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN-2021-00006862 de fecha 17 de agosto del 2021.

Análisis de Garantías y Resguardos

De la verificación a septiembre del 2021, se observa que la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo emitida por Yaglodvial S.A. cumple con las garantías y resguardos de ley.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	VERIFICACIÓN	ESTADO
<i>Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.</i>	De la revisión de los estados financieros auditados e internos de la compañía se observa que ha mantenido un ratio de liquidez por encima de 1.	CUMPLE
<i>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</i>	Del análisis a marzo 2022, el emisor mantiene un índice de activos reales/ pasivos de 1,6	CUMPLE
<i>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora</i>	No existen obligaciones en mora, únicamente un cupón diferido mediante autorización de la asamblea de inversionistas.	CUMPLE
<i>Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</i>	Con corte marzo 2022, la compañía presentó un monto de activos libres de gravamen de USD 9.394.358 millones, cumpliendo con la relación del 80% en relación al saldo en circulación.	CUMPLE

Garantía Específica

Dentro de la escritura de constitución de la emisión de obligaciones de largo plazo, en el punto 3.4.1 se estableció la creación de la garantía específica que consiste en una **“Contrato de Fianza Mercantil Solidaria”**, otorgada por la compañía PACIFICTRANSPORT S.A., mediante la cual se obliga a responder solidariamente en su calidad de Fiador Solidario, que deberá responder en caso de que el emisor deje de cumplir, total o parcialmente, según corresponda, con una o cualquiera de sus obligaciones frente a los Obligacionistas.

Presencia Bursátil

La emisión de obligaciones de largo plazo fue autorizada mediante No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00005330 de fecha julio 2019 por el monto de USD 5.000.000,00 y fue colocada en 7 operaciones bursátiles por un monto total de \$4.567.750,00, y no se registra negociación de títulos valores en mercado secundario.

Activos Depurados

La Emisión de Obligaciones de largo plazo de Yaglodvial S.A. cuenta con Garantía General y Garantía Específica, por lo que Prestige Rating Calificadora de Riesgos hace un análisis de los activos con corte a marzo 2022.

El emisor ha remitido un Certificado de Activos Libres de Gravamen con fecha 31 de marzo del 2022, donde se observa que sus Activos Depurados ascienden a la suma de USD\$ 9.087.320; manteniendo una relación 5 veces en relación al saldo en circulación de la emisión de obligaciones. EL emisor cumple con el mantenimiento de la Garantía General, acorde al Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

YAGLODVIAL S.A.		
DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN		
31 DE MARZO DEL 2022		
a.	ACTIVO TOTAL	\$21.921.294,00
b.	ACTIVO TOTAL GRAVADO	\$6.197.720,00
c.	ACTIVOS DIFERIDOS / IMPUESTOS DIFERIDO	\$339.351,00
d.	ACTIVOS EN LITIGIO	\$1.350.000,00
e.	MONTO DE LAS IMPUGNACIONES TRIBUTARIAS	-
f.	MONTO NO REDIMIDO DE OBLIGACIONES EN CIRCULACION	\$1.877.230,78
g.	MONTO NO REDIMIDO DE TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS	-
h.	DERECHOS FIDUCIARIOS DEL EMISOR PROVENIENTES DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS QUE TENGAS POR OBJETO GARANTIZAR OBLIGACIONES PROPIAS O DE TERCEROS	-
i.	CUENTAS Y DOCUMENTOS OR COBRAR PROVENIENTES DE NEGOCIACION DE DERECHOS FIDUCIARIOS, EN LOS CUALES EL PATRIMONIO AUTONOMO ESTE COMPUESTO POR BIENES GRAVADOS	-
j.	SALDO DE LOS VALORES DE RENTA FIJA EMITIDOS POR EL EMISOR Y NEGOCIADOS EN EL REGISTRO ESPECIAL PARA VALORES NO INSCRITOS - REVNI	-
k.	INVERSIONES EN ACCIONES EN COMPAÑIAS NACIONALES O EXTRANJERAS QUE NO COTICEN EN BOLSA O EN MERCADOS REGULADOS Y ESTEN VINCULADOS CON EL EMISOR EN TERMINOS DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES Y SUS NORMAS COMPLEMENTARIAS	-
l.	CUENTAS POR COBRAR CON PERSONAS JURIDICAS RELACIONADAS ORIGINADAS POR CONCEPTOS AJENOS A SY OBJETO SOCIAL	\$2.762.634,00
	ACTIVOS DEPURADOS	\$9.394.358,22
	RELACIÓN ACTIVOS DEPURADOS / OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN	5,00

Fuente: Yaglodvial S.A.

Verificación de Pagos de Obligaciones

- **Emisión de Obligaciones:**

Con fecha FEBRERO 2022 se venció el décimo cupón de la emisión de obligaciones por un monto de \$358.454, y para efectos de la verificación del pago, el emisor ha remitido un certificado emitido por el DECEVALE S.A. de fecha 08 de marzo del 2022, firmado por la Ing. Noralma Villavicencio O., en calidad de Gerente, donde certifica que de la revisión efectuada por el Departamento de Cobros y Pagos la compañía YAGLODVIAL S.A. en calidad de emisor ha cancelado el valor de capital e interés correspondiente al cupón 10 de la I Emisión de Obligaciones.

- **Facturas Comerciales:**

En atención a las facturas comerciales negociadas en mercado de valores, el emisor ha remitido un certificado emitido por el DECEVALE S.A. de fecha 22 de abril del 2022, firmado por la Ing. Noralma Villavicencio O., en calidad de Gerente, donde certifica en calidad de agente pagador de las facturas comerciales negociables inscritas en la Bolsa de Valores que la compañía YAGLODVIAL S.A. se encuentra al día en el pago de las cuotas según el convenio de pago celebrado con el inversionista Seguros Sucre S.A., hasta la cuota No. 11 y cuyo vencimiento y pago fue el 12 de abril del 2022.

MACRO ENTORNO

Panorama Económico

Durante el año 2020, se presente una fuerte recesión, producida por la emergencia sanitaria decretada a nivel mundial por el virus COVID 19, afectando a las economías avanzadas y aquellas en desarrollo. Los mercados a nivel mundial registraron fuertes caídas y crecimientos negativos,

produciendo inestabilidad de las industrias a nivel mundial; pese a los esfuerzos de cada país por mitigar la crisis mundial, se evidenció que las restricciones y cuarentenas dejaron resultados negativos, como desempleo, pérdida de empleos formales, disminución del ingreso per cápita, aumento de la pobreza entre otros.

La recuperación económica registrada durante el año 2021, motivada por el levantamiento de las restricciones y los acelerados procesos de vacunación en el mundo, permitieron que las cifras de crecimiento de la económica mundial seguida por las económicas emergentes y en desarrollo superaran las proyecciones de los organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

CRECIMIENTO ECONOMICO	2019	2020	2021	2022*
ECONOMIA MUNDIAL	2,8	-3,2	6,1	3,6
ECONOMIAS AVANZADAS	1,6	-4,7	5,2	3,3
ECONOMIA EMERGENTES	3,6	-2,2	6,8	3,8
ECUADOR	0,01	-7,5	4,2	3,5

*Proyecciones del FMI

Fuente: Fondo Monetario Internacional, FMI

La Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos de enero a septiembre de 2021, presentó un superávit de USD 1,932.7 millones explicado por el saldo positivo de la Cuenta de Bienes (Balanza Comercial) en USD 1,945.6 millones (las exportaciones de superaron a las importaciones) y del monto de las remesas recibidas (USD 3,152.9 millones). El superávit de la balanza comercial petrolera (USD 3,320.5 millones), mientras que la no petrolera presentó un déficit de USD 1,374.9 millones en el mismo periodo. Los bienes de mejor desempeño dentro de las exportaciones no petroleras fueron camarón, atún y pescado, minería y flores, productos que además alcanzaron sus máximos históricos de exportación¹.

Ecuador, que exporta petróleo, banano, camarón y flores, registró un superávit de 2.871 millones de dólares en su balanza comercial de 2021 al mejorar sus ventas en 31% frente a las de 2020, de acuerdo a cifras divulgadas el domingo por el Banco Central (BCE). El año 2021 las exportaciones ecuatorianas sumaron 26.699 millones de dólares frente a las importaciones por 23.829 millones (con un crecimiento de 40,6%)

En el cuarto trimestre de 2021, el PIB presentó una tasa interanual de 4,9%, como resultado del desempeño favorable del Gasto de Consumo Final de los Hogares (9,6%), Gasto de Consumo Final del Gobierno (4,4%) y Formación Bruta de Capital Fijo (3,9%). Por su parte, las exportaciones mostraron un decrecimiento de 3,7%, por la disminución de las ventas al exterior de productos como petróleo crudo, banano, café y cacao; en cambio, las importaciones registraron una variación de 7,3% explicadas por el incremento en las compras de aceites refinados de petróleo, productos químicos básicos, maquinaria y aparatos eléctricos.

En el cuarto trimestre de 2021, la FBKF presentó una tasa de variación interanual de 3,9%. Este comportamiento obedece a un dinamismo de productos como maquinaria y equipo de transporte, con la consecuente mayor inversión en vehículos de carga y uso industrial (tracto camiones)².

De igual manera, en cuarto trimestre de 2021, las industrias que registraron un mayor crecimiento fueron: suministro de electricidad y agua (26,9%), acuicultura y pesca de camarón (22,2%) alojamiento y servicios de comida (19,4%), pesca (11,8%), transporte (10,8%), y comercio (10,2%).

Según estimaciones del Banco Mundial y la ONU prevén una mejora de la economía del Ecuador y proyectan un crecimiento del 3,1% para el 2022. En cambio, la Cepal sostiene que Ecuador

¹ Banco Central del Ecuador: Boletín Estadístico dic2021

² Banco Central del Ecuador: Informe de Cuentas Trimestrales IVT2021

tendrá un crecimiento de 2,6% en 2022. Eso tras la caída de 7,8% en 2020, por el golpe de la pandemia de Covid-19, y la recuperación de 4,1% registrada en el 2021, según cifras del Banco Central del Ecuador.

Es importante señalar que la guerra entre Rusia y Ucrania ha desatado una costosa crisis humanitaria. Al mismo tiempo, el daño económico causado por el conflicto contribuirá a una desaceleración significativa del crecimiento mundial en 2022 y atizará la inflación. Los precios de los combustibles y los alimentos han subido con rapidez, asestando un golpe particularmente duro a las poblaciones vulnerables de los países de bajo ingreso. Se proyecta que el crecimiento mundial se desacelere del 6,1% estimado para 2021 a 3,6% en 2022 y 2023; es decir, 0,8 y 0,2 puntos porcentuales en 2022 y 2023 que lo previsto en enero. Más allá de 2023, el crecimiento mundial disminuiría a alrededor de 3,3% a mediano plazo. El encarecimiento de las materias primas provocado por la guerra y la ampliación de las presiones de precios se han traducido en una inflación proyectada para 2022 de 5,7% en las economías avanzadas y de 8,7% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo; o sea, 1,8 y 2,8 puntos porcentuales más que lo proyectado en enero. Las iniciativas multilaterales para responder a la crisis humanitaria, impedir que se ahonde la fragmentación económica, mantener la liquidez mundial, manejar las situaciones críticas de sobreendeudamiento, encarar el cambio climático y poner fin a la pandemia son fundamentales³.

Panorama Político

El 2020 fue un año difícil para el mundo y en particular para el Ecuador. La emergencia sanitaria causada por la COVID-19 provocó una profunda recesión que redundó en un repunte de la pobreza. Esta crisis amplificó los desequilibrios macroeconómicos que el país estaba intentando subsanar desde el fin del boom de los precios del petróleo. Además, la crisis puso en evidencia algunas debilidades estructurales como la carencia de amortiguadores macroeconómicos, la elevada informalidad, un sistema de salud poco preparado y las grandes brechas en el acceso a servicios públicos.

El Gobierno del presidente Guillermo Laso, ha consolidado un plan de vacunación efectivo, logrando inocular a más del 78% de la población, lo cual ha repercutido directamente en la recuperación de la economía. Sin embargo, Ecuador aun requiere impulsar un crecimiento inclusivo que se pueda sostener en el mediano y largo plazo. Esto se podría lograr mediante una mejora sistemática del ambiente de inversiones que permita retomar una senda de crecimiento menos dependiente del petróleo que, en el mediano plazo, podría verse desplazado por energías renovables. En este sentido es fundamental adoptar medidas para impulsar a la inversión privada, atraer inversiones extranjeras a nuevos sectores, y permitir que los factores productivos, principalmente el trabajo, tenga la flexibilidad para fluir a los sectores emergentes de mayor productividad.

Mediante decreto nacional se incrementó USD25 al salario básico, fijándose en USD 425,00, lo cual proyecta que se estimule el consumo de los hogares, dinamizando la economía nacional.

La política económica del Gobierno del Encuentro se fundamenta en la credibilidad, seriedad y responsabilidad, lo que ha fortalecido la confianza nacional e internacional en el país. Sin embargo, la relaciones entre el Poder Ejecutivo y el Legislativo ha incrementado sus tensiones, la Asamblea no dio paso y procedió al archivo de la Ley de Inversiones, evidenciándose la crisis política actual, sumado al cambio de algunos ministros de gobierno.

Entre los principales problemas que enfrenta el gobierno actual con miras al año 2022, los niveles de pobreza y desnutrición, la amplia brecha social y las condiciones para generar fuentes de empleo. junto a los desafíos sociales, económicos y sanitarios, el otro gran reto de Ecuador en

³ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>

2022 será frenar el fenómeno del narcotráfico y la crisis de inseguridad que ha sembrado las calles con preocupantes niveles de delincuencia y asesinatos.

Captaciones y Colocaciones

La banca privada entregó USD 20.785 millones en nuevos créditos entre enero a octubre de 2021, un incremento del 9% (USD 1.720) en comparación al mismo periodo del año 2020, además representa el 73,5% del total del sistema financiero privado (USD 28.288 millones). Mientras que el número de operaciones fue de 5,8 millones, lo que significa un aumento de 14% (705 mil operaciones) que de enero a octubre 2020. Cabe indicar, que los nuevos créditos del microcrédito crecen en 62,4% anual (USD 653 millones adicionales).

La composición del crédito otorgado a octubre del 2021 se compone:

- USD 14.487 millones (70%) a los segmentos productivos y
- USD 6.298 (30%) millones al segmento de consumo.

Para el cierre del cuarto trimestre del año 2021, se denota un crecimiento agresivo de la cartera de crédito, la cual se ubicó en USD 33 660 millones; lo que representa un aumento de 4.122 millones frente a diciembre de 2020, con un 14% de incremento en comparación con la cifra de 2019. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que el desempeño demuestra que, pese a la pandemia y la crisis económica que esta generó, el crédito ha sido fundamental para empujar la reactivación del país.

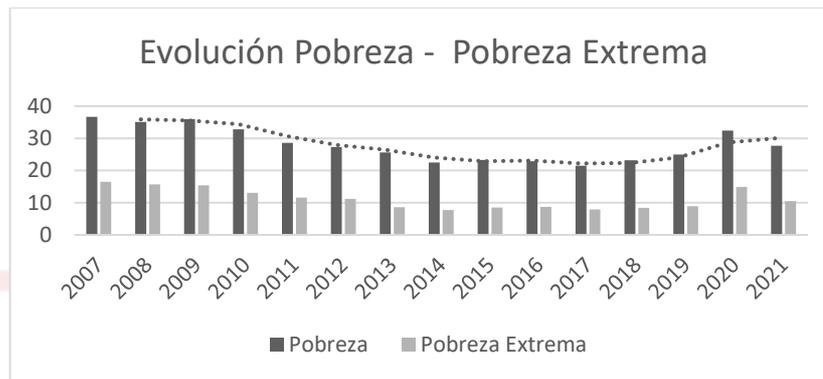
El saldo de la liquidez total en el mes de análisis fue de USD 70,075.4 millones, la oferta monetaria de USD 30,255.0 millones y las especies monetarias en circulación de USD 18,684.0 millones. Tanto la oferta monetaria como la liquidez total presentaron tasas de crecimiento anual de 6.5% y 9.8%, respectivamente, mientras que las especies monetarias en circulación registraron una variación anual 4.0%⁴

Pobreza

LA ONG Human Rights Watch (HRW) dentro de su reporte anual del 2020 señala que la pandemia del covid-19 ha agravado las condiciones económicas en Ecuador colocando a un mayor número de personas ante el abismo de la pobreza, es decir que 32 de cada 100 ecuatorianos se ubicaron en situación de pobreza a diciembre del 2020, soportada en la última encuesta del Instituto Nacional de Estadística y Censos (Inec), publicada el martes 2 de marzo del 2021. Esto significa que el 32% de la población vive con USD 2,80 diarios de ingresos.

En el segundo semestre del año 2021, de acuerdo con datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos, 750 mil personas salieron de la pobreza, por ende, a diciembre 2021, la pobreza a nivel nacional se ubicó en 27,7% y la pobreza extrema en 10,5%. En el área urbana la pobreza llegó al 20,8% y la pobreza extrema a 5,9%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 42,4% y la pobreza extrema el 20,3%, lo cual denota una mejoría de las condiciones a nivel nacional.

⁴ Banco Central del Ecuador, Boletín Gestión de la Liquidez, diciembre 2021.



Fuente: Banco Central del Ecuador
 Elaboración: Prestige Rating S.A.

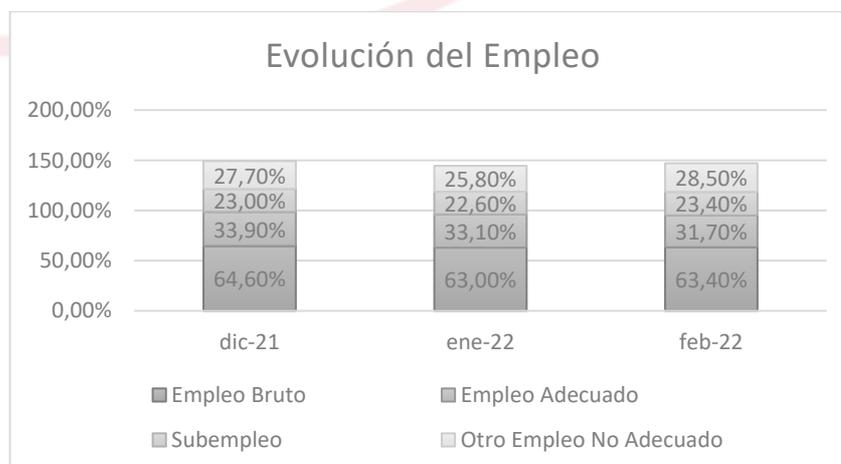
El Índice de Desarrollo Humano (IDH), la cual consiste en una medición compuesta de la longevidad, el nivel de vida y la educación, desafiando las evaluaciones puramente económicas del progreso de las naciones, índice es fuertemente cuestionado, sin embargo, para el año 2021 el Ecuador se posiciono con un coeficiente de 0.759, lo que mantiene al país en la categoría de desarrollo humano alto y en el 86º lugar de 189 países y territorios.

El Coeficiente de Gini, el cual permite medir la desigualdad salarial, Ecuador registro a diciembre del 2021 0,472 a nivel nacional, 0,466 en el área urbana, y 0,426 en el área rural.

Empleo

En cuanto al empleo, entre mayo y diciembre de 2021, se generaron 350 000 empleos adecuados y hubo un crecimiento en las afiliaciones a la seguridad social con 77.500 nuevas incorporaciones A nivel nacional, en el mes de enero de 2022, la tasa de participación global fue de 63.0%, la tasa de empleo adecuado de 33,1%, el subempleo de 22,6%, el otro empleo no pleno de 25,8%, el empleo no remunerado fue de 12,5%, mientras que, el empleo no clasificado se ubicó en el 0,6%.

El desempleo, a nivel nacional alcanzó 4,1% en diciembre 2021, 5,4% en enero 2022 y bajo a 4,3% en febrero 2022 de la Población Económicamente Activa (PEA). Como parte de la recuperación de la economía y el retorno a las actividades luego de un acelerado plan de vacunación, han permitido que entre febrero del 2021 y febrero del 2022 el desempleo disminuyo 1,1 puntos porcentuales, una reducción estadísticamente significativa según el INEC. En febrero del 2022, la tasa de desempleo a nivel nacional alcanzó un 4,3 %, es decir, una cifra menor que el 5,4 % que registró en febrero 2021.



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC
 Elaboración: Prestige Rating S.A.

Mercado del Petróleo

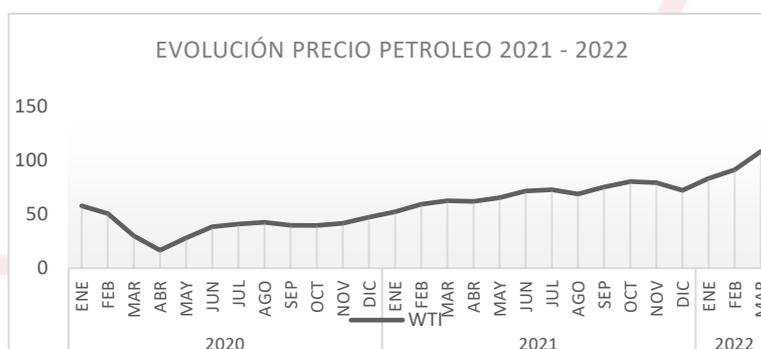
Entre el 2018 y 2020 la venta del crudo ecuatoriano representó aproximadamente el 28% del total de los ingresos del gobierno central. En cuanto a las exportaciones representó entre 2015 y 2020, en promedio, 32% del total de bienes exportados. El Ecuador se ha visto beneficiado del aumento del precio del crudo. Ecuador aumentó en 51% las ventas de petróleo, de 4.685 millones de dólares en 2020 a 7.090 millones entre enero y noviembre de 2021.

Los precios del crudo están sujetos a la relación existente entre la oferta y la demanda del crudo, a pesar de ser una de las materias primas más cotizadas y requeridas registra una altísima volatilidad en sus precios, creando una alta dependencia con las reservas mundiales del crudo, como Oriente Medio, África, Estados Unidos y cierta región de América del Sur.

El primer trimestre de 2021, la economía ecuatoriana cerró con ingresos adicionales por USD 422,4 millones por la exportación neta de crudo Napo y Oriente a los mercados internacionales. Esto se produjo por el incremento del precio del WTI (referencial para Ecuador) que durante el periodo fluctuó entre los USD 48 y USD 63, cifra superior a los USD 37 previstos por el Ministerio de Economía y Finanzas en la Proforma Presupuestaria aprobada para el año 2021.

Entre enero y octubre del 2021, por concepto de las exportaciones de crudo, EP Petroecuador generó ingresos para el Estado ecuatoriano por aproximadamente USD 6.300 millones, lo que representa un incremento del 51,49% con respecto al 2020 que fue de USD 4.151 millones⁵, enfrentando las paralizaciones del transporte del crudo, lo cual derivó en que la producción diaria de petróleo no alcanzó los niveles esperados por el Gobierno Central para el 2021.

En la actualidad, el precio del petróleo intermedio de Texas (WTI), que sirve de referencia para Ecuador, registró al cierre de diciembre 2021 un precio de USD 71,71 por barril y a marzo del 2022 el precio del barril fue US 108,54⁶, por lo cual el Ecuador intenta aumentar la producción diaria, minimizando los riesgos de posibles paralizaciones de transporte del crudo por consecuencias como la erosión, derramamiento y contaminación del medio ambiente, como se registró en los meses de diciembre 2021 y enero 2022.



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Prestige Rating S.A.

Impuestos

La recaudación tributaria en Ecuador es vulnerable a choques externos; en primer lugar, por la dependencia de la economía ecuatoriana en la explotación del petróleo y en segundo lugar por el efecto indirecto que ejerce la inflación en la recaudación. Las exportaciones en el Ecuador representan alrededor del 34% del PIB y de este porcentaje, 45% corresponde a exportación de

⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/petroecuador-empresas-privadas-exportaciones>

⁶ <https://datosmacro.expansion.com/materias-primas/petroleo-wti>

petróleo. Las empresas que se dedican a la explotación de crudo generan importantes contribuciones fiscales.

En los últimos años Ecuador, ha tenido un crecimiento sostenible de la recaudación a través de su sistema tributario, mismo que ha permitido solventar el presupuesto general del estado. En este contexto uno de los principales elementos del régimen impositivo es la política fiscal que se traduce como el conocimiento de la manera de distribución de los impuestos recaudados. La recaudación tributaria de 2021 en Ecuador ascendió a 13.976 millones de dólares, un 1 % más respecto a 2019 y un 13 % en relación a 2020, año en que se recaudaron 12.382 millones⁷.

Ante la evidente recuperación de la economía ecuatoriana, llegando a niveles por encima del año 2019, año previo a la pandemia del COVID 19, el Servicio de Rentas del Ecuador se ha fijado como meta de recaudación tributaria para el año 2022 la suma de USD 14.773 millones, proyectando un crecimiento del 6% aproximadamente.

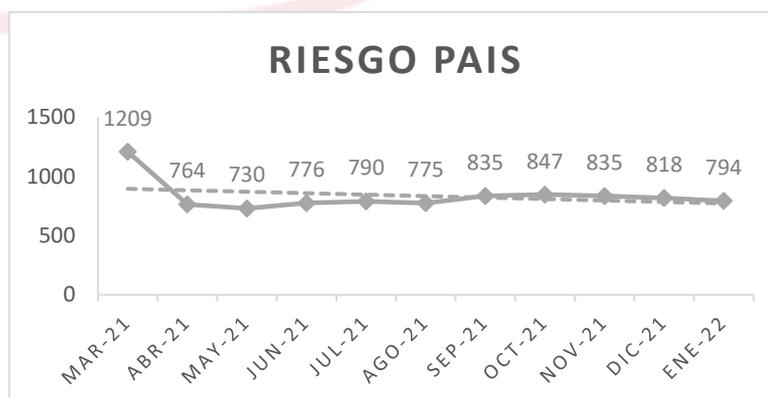
	2018	2019	2020	2021	VAR %
IMP. A LA RENTA	\$4.544.132	\$4.406.902	\$4.406.761	\$4.330.621	-2%
IVA	\$5.106.056	\$5.039.491	\$5.506.254	\$6.726.321	22%
ICE	\$822.523	\$735.729	\$740.461	\$830.423	12%
ISD	\$1.202.750	\$1.271.141	\$964.093	\$1.212.106	26%

Fuente: Servicio de Rentas Internas
Elaboración: Prestige Rating S.A.

Riesgo País

El riesgo país es un indicador que mide las probabilidades de que un país incumpla con sus obligaciones financieras, fundamentado en elementos que abarcan más de simplemente lo económico, propio de un préstamo cualquiera. Así, a mayor riesgo peor calificación tendrá el país. Este indicador es importante porque de él depende, por ejemplo, el acceso a financiamiento internacional de los organismos multilaterales.

EL Gobierno actual de Ecuador con su llegada en abril 2021 logro un cambio drástico en el índice del riesgo país, posicionándolo por debajo de los 800 puntos, y en consecuencia con las proyecciones el Riesgo País durante todo el año 2021 se ha mantenido por debajo de los 900 puntos básicos, influenciado favorablemente por el precio del petróleo, ya que el precio del crudo WTI ha favorecido al fortalecimiento de la economía y el cumplimiento de las obligaciones con los organismos multilaterales, evidenciando en una revalorización de los Bonos Soberanos Ecuatorianos.



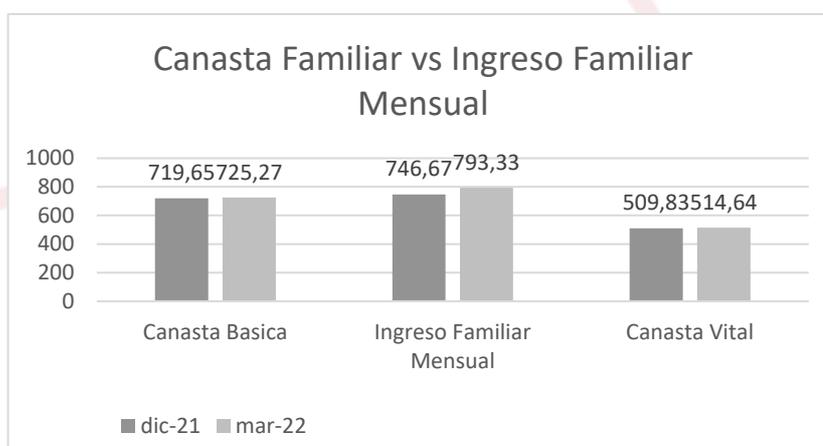
Fuente: Fondo Monetario Internacional
Elaboración: Prestige Rating S.A.

⁷ Servicio de Rentas Internas, estadísticas-generales-de-recaudacion (Estadísticas 2021)

Inflación

Según los datos emitidos por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) Ecuador cerró diciembre 2021 con una inflación acumulada de 1,94%, la inflación mensual en diciembre 2021 fue de 0,07 %, y la inflación acumulada al cierre del 2021 fue 1,94 %, en comparación a diciembre de 2020 que fue de -0,93%. Sin embargo, el comportamiento en lo que va del año 2022, registra una inflación mensual a marzo 2022 de 0,11% y una inflación anual de 2,64%.

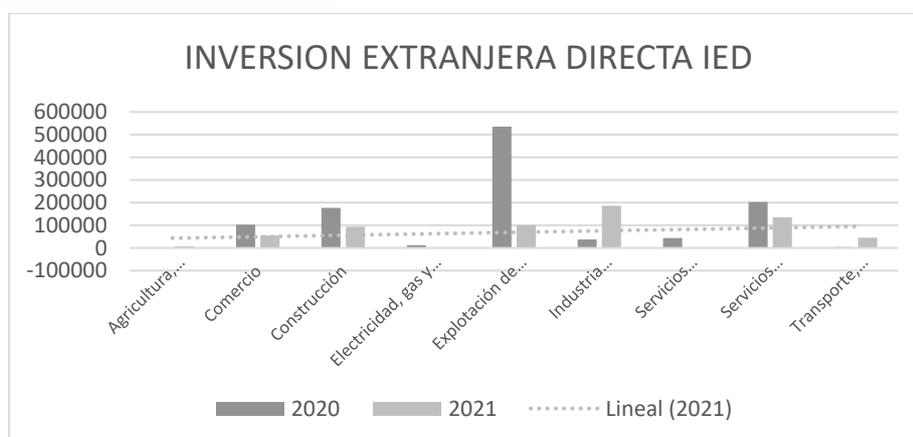
Es importante el análisis del del costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) que se ubicó en 719,65 dólares al cierre del 2021, mientras que, el ingreso familiar mensual de un hogar fue de 746,67, lo cual representa el 103,75 % del costo de la CFB. Sin embargo, se denota que la inflación y el incremento del IPC a repercutido directamente sobre el incremento del costo de la canasta básica familiar, pero acompañado del incremento del sueldo básico unificado en USD25 ha permitido que el Ingreso Familiar Mensual se ubique por encima de la CFB, ampliado la brecha existente entre diciembre 2021 y marzo 2022.



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC
Elaboración: Prestige Rating S.A.

Inversión Extranjera

La inversión extranjera directa (IED) sumó USD 620 millones en 2021, según el último reporte del Banco Central del Ecuador (BCE). Esto equivale a una contracción de 44% frente a 2020, año atípico por la pandemia de Covid-19. Mientras que frente a 2019, año previo a la emergencia sanitaria, la caída es del 36%. El nivel de IED de 2021 es el más bajo de los últimos cuatro años. Es decir, desde 2017, cuando alcanzó USD 629 millones.

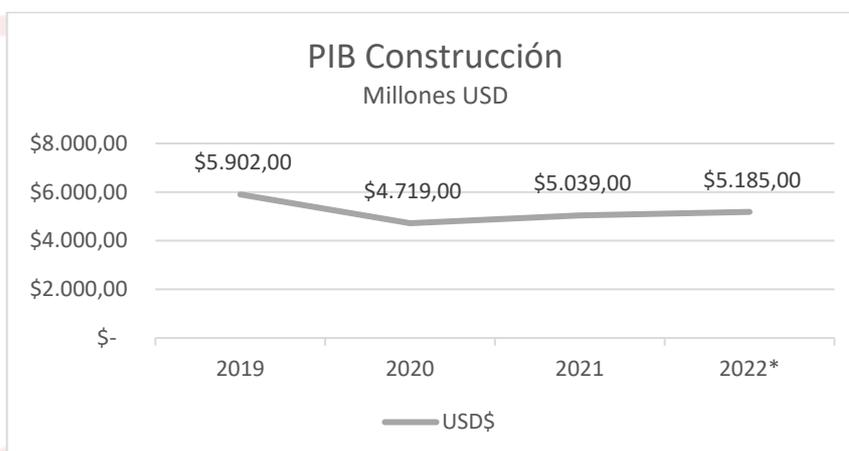


Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Prestige Rating S.A.

MICRO ENTORNO

Panorama General

El sector de la construcción es uno de los más importantes para el país. En 2019 representó 8,17% del PIB real nacional (\$ 5.902 millones), para el 2020 (\$ 4.719 millones), el 7.9%, para el 2021(\$ 5.039 millones), fue del 7,3% y se proyecta 7,4% para el año 2022 (\$ 5.185 millones).



*Proyección del Banco Central del Ecuador para el 2022

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC

Elaboración: Prestige Rating S.A.

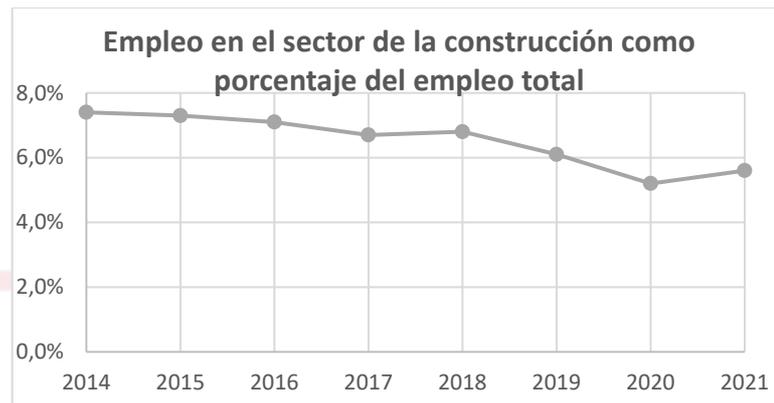
La construcción al cierre del 2021, representó el 7,3% del Producto Interno Bruto del país, según datos aportados por el Banco Central, siendo una de las cinco industrias que más aportación tiene en este rubro, por lo que se convierte en un factor con una gran influencia en una cifra que refleja la situación económica e industrial en Ecuador. Otro aspecto en el que esta industria tiene gran relevancia es en el empleo, ya que es el sexto sector industrial que más empleos genera, con una participación del 6,1%. Solo en el primer trimestre de 2021, las empresas pertenecientes a esta rama crearon 64.000 plazas de trabajo, que significaron una importante contribución para conseguir reactivar la economía del país.

Respecto a la Inversión Extranjera Directa registra para el sector de la construcción, según cifras emitidas por el Banco Central del Ecuador, que durante el año 2020 ingreso por IED la suma total de USD 176.787 millones de dólares frente al año 2021 USD 93.566 millones de dólares, es decir una reducción del -44%, a pesar de que el sector presento una leve mejoría en sus indicadores, la IED se vio afectada, dado por la incertidumbre y la inestabilidad política y fiscal del Ecuador⁸.

Como se observa en el grafico 3, el sector ha contribuido de manera importante a la generación de empleo en relación al empleo total, sin embargo, la tendencia desde al año 2014 ha sido negativa, siendo para el año 2014 el 7,4% del empleo total y al 2020 cerro en 5,2% lo genero el sector de la construcción, sin embargo, para el tercer trimestre del año 2021*⁹ el sector de la construcción generaba el 6,4% del total de empleos en al país, mostrando una recuperación del sector. Sin dejar de destacar que, dentro del aporte al empleo total, el promedio de los últimos años de empleo formal dentro del sector es del 36% mientras que el otro 64% es empleo informal.

⁸ Boletín Estadístico Banco Central del Ecuador 2021 Inversión Extranjera Directa.

⁹ Los valores del año 2021 están con corte el primer trimestre del año.



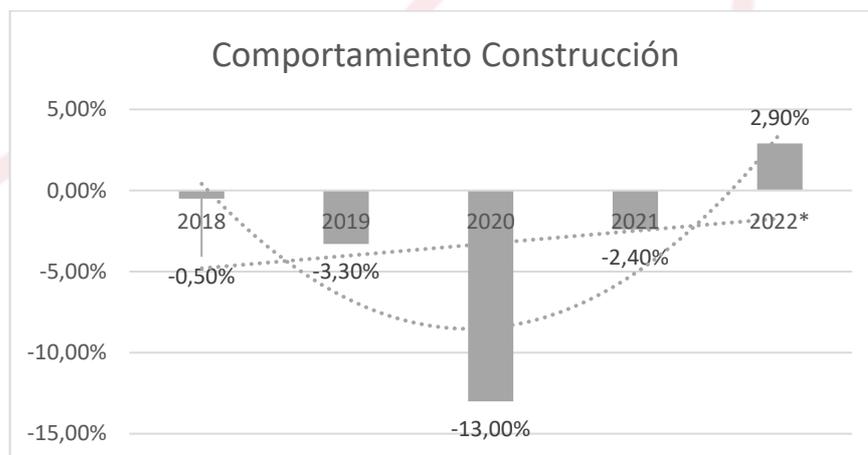
*Valores al primer trimestre el año 2021.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC

Elaboración: Prestige Rating S.A.

Expectativas del Sector

El Banco Central estima que el sector de la construcción representará el 7,4% del PIB en 2022. Esto, a pesar de que el ritmo de crecimiento no es similar al de los años anteriores. La construcción es uno de los motores para la recuperación económica y la generación de empleo. Según el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), por cada empleado en el sector de la construcción, se crean cinco puestos más.



*Crecimiento proyectado por el BCE para el año 2022.

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Prestige Rating S.A

La capacidad económica del sector privado también se ha reflejado en el sector de la construcción, ya que la inversión creció un 7,8% en el último trimestre de 2021, en comparación con los datos obtenidos en el mismo periodo de 2020, demostrando que las empresas están haciendo un esfuerzo para innovar, optimizar y de esa forma incentivar y dinamizar el sector. Este crecimiento en la inyección de capital es uno de los factores que generan que las proyecciones realizadas por el Banco Central sean optimistas, ya que esperan un crecimiento del 2,9% en el al sector de construcción y acabados de construcción durante 2022¹⁰.

Al cierre del primer semestre del año 2021, se anunció una inversión de USD 80 millones para la construcción de un hospital en el norte, de 15.000 metros cuadrados. Es el segundo que edificará la inversión privada en la ciudad, tras la inauguración, en enero, de un complejo hospitalario de

¹⁰ Boletín Informativo Banco Central del Ecuador, jan-2022

33.000 metros cuadrados, otro proyecto que se suma también es el crecimiento de Guayaquil en la vía a la costa. Muchos de estos proyectos se ven incentivados por la demanda de viviendas que se apalanca con la flexibilización en la entrega de créditos hipotecarios por parte de la banca privada¹¹.

Dentro del marco ecuatoriano, se registra que el 80% de las empresas del sector de la construcción se dedican a la obra pública, la cual depende directa y exclusivamente de la inversión pública, y el 20% a la obra privada. En este contexto, el Gobierno ha manifestado que el sector de la construcción debe ser uno de los motores para acelerar la reactivación económica y por ello se han incluido algunos cambios en el proyecto de Ley para la Atracción de Inversiones, que actualmente está en la Asamblea Nacional. Por ejemplo, se busca impulsar la construcción de infraestructura a través de alianzas público-privadas, para la construcción de vías, puertos, aeropuertos, infraestructura hospitalaria y educativa. Asimismo, el proyecto de ley dispone la digitalización de los servicios públicos registrales, es decir registros de la propiedad, registros mercantiles y notarías, con el fin de facilitar los trámites para la construcción.

Regulaciones del Sector

El emisor es una empresa debidamente constituida en el Ecuador, y se rige bajo las normas y leyes que derivan de la Constitución del Ecuador, sus leyes y normas complementarias como norma que legitima y valida el ordenamiento jurídico. El sector de la construcción tiene regulaciones particulares y leyes que norman el sector, como la Norma Ecuatoriana de la Construcción “NEC”, promovida por la Subsecretaría de Hábitat y Asentamientos Humanos del Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (MIDUVI), la cual tiene como objetivo principal la actualización del Código Ecuatoriano de la Construcción.

El financiamiento público y privado juegan un papel preponderante en el desarrollo del sector, en el 2020 el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess) otorgó USD 376 mil millones en créditos hipotecarios, registrando una tendencia decreciente, ya que en el año 2019 se otorgaron 500 mil millones. Del total de crédito otorgado, se concentró en la adquisición de unidades familiares terminadas y adquisición de lotes para futuras cobras civiles. El crédito público y privado en su conjunto se contrajo en 35% entre 2019 y 2020. Comprendiendo la importancia del crédito, el gobierno ha impulsado al sector y las tasa al segundo trimestre del año 2021 se redujeron para viviendas de interés social, lo cual es un factor alentador que impulsa la recuperación del sector.

Respecto al crédito otorgado al sector durante el año 2020, considerando instituciones privadas y públicas, se registra un incremento del 22% aproximadamente respecto al año inmediato anterior 2019, obteniendo dicho año la suma total de 1.632 millones de dólares. Al cierre del primer semestre del año 2021, el sector financiero incremento en un 85% aproximadamente el crédito otorgado al sector en comparación al primer semestre del año 2020¹².

Es importante señalar que el Gobierno actual ha intentado minimizar los procesos de permisos y tramitología de permiso para el sector. En septiembre del 2021 el gobierno ha incentivado la inversión privada, tratando de cubrir el déficit habitacional existente y la ejecución de proyectos públicos por la suma aproximada de 200 millones de dólares.

POSICION DEL EMISOR

El emisor tiene varias líneas de negocios, las cuales se enmarcan en la actividad registrada en la Superintendencia de Compañías con código CIUU F4312.02, la cual consiste en movimiento de tierras: excavación, nivelación y ordenación de terrenos de construcción, excavación de zanjas,

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/recuperacion-sector-construccion-incentiva-inversion-extranjera-ecuador/>

¹² Superintendencia de Bancos, Boletín Estadístico junio 2021.

remoción de piedras, voladura, etcétera, dentro de la provincia del Guayas podemos indicar que los principales competidores son:

- Maquinarias Superior Maquisup S.A.
- FZ Construcciones S.A.
- Constructores Ecuanke Cia. Ltda.
- Ecuatoriana de Excavaciones ECUEX S.A.
- Constructora Requival S.A.
- Constructora Zambrano ZAMCONS S.A.
- Constructora Q3 S.A.

Es evidente que existen barreras de entrada que no permiten con facilidad la participación de nuevos competidores, atada a una alta inversión en activos, la falta de experiencia que requieren los contratos publico o privadas y el apalancamiento financiero para la ejecución de obras; lo cual le da al emisor YAGLODVIAl S.A. una ventaja sobre posibles nuevos competidores e incluso sobre competidores ya existentes, que el emisor cuenta con una basta experiencia y ha logrado a través de los años economías de escala.

Es importante señalar que el emisor se dedica 100% a la obra privada, lo cual minimiza el riesgo de dependencia a la inversión pública en el sector.

Ventaja Competitiva

Yaglodvial S.A. se dedica principalmente a la explotación de materiales de construcción llamados áridos, y ha enfocado sus esfuerzos a generar una integración vertical lo cual ha permitido llegar al consumidor con un plus, que es poseer la logística de extracción con su propio equipo y maquinaria y sumado al acompañamiento en todas las etapas de las obras civiles.

La combinación de estos servicios pone en sitio preferencial al emisor, ya que muchas veces estos servicios deben ser contratados a diferentes empresas, logrando consolidar así una ventaja competitiva frente a sus pares en la industria. Yaglodvial S.A. ha logrado una posición diferenciada y ha construido su buen nombre a más de la combinación de servicios por el cumplimiento oportuno de sus contratos, lo cual le ha permitido un crecimiento sostenido que se han visto reflejado en sus ingresos y márgenes en términos de utilidad.

Entre otras ventajas comparativas que tiene la empresa frente a sus principales competidores son las siguientes:

- Los proyectos cumplen con los estándares de calidad y plazos fijados.
- Aumento de la satisfacción de los clientes dada la calidad de los servicios.
- Sistema de gestión organizacional de calidad total y cadena de valor vertical integrada.
- Continuidad en la ejecución de los contratos en todas las etapas sin riesgo de paralización.
- Rápido acceso para la emisión de garantías de fianzas para los proyectos que lo requieran.
- Concesión minera para la explotación de los materiales de construcción empleados en sus proyectos.
- Compromiso y responsabilidad con las zonas geográficas aledañas a sus canteras.

Comportamiento dentro del Sector

Según el Ranking Empresarial emitido por la Superintendencia de compañías a nivel del sector de Construcción de las empresas en el SECTOR GLOBAL DE LA CONSTRUCCIÓN, la compañía YAGLODVIAl S.A. ocupa el puesto 50 posicionado por la INGRESOS a nivel nacional, según la clasificación por ingresos. A septiembre de 2021, dentro de las empresas en el SECTOR GLOBAL

DE LA CONSTRUCCIÓN en el mismo Ranking Empresarial a compañía YAGLODVIAL S.A. se posiciono en el puesto 70, por los INGRESOS generados en el último período fiscal a nivel nacional.

Basados en la información estadística de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, presentadas en el párrafo anterior, la compañía se posiciona en el puesto 20 a nivel de las empresas residentes en la provincia del Guayas dentro del SECTOR GLOBAL DE LA CONSTRUCCIÓN. Cabe indicar que la compañía YAGLODVIAL S.A. se encuentra posicionado en el primer lugar, en relación a al tipo de actividad registrada en su objeto social.

Perspectivas a Futuro

Es importante precisar que el Gobierno actual ha enfocado sus esfuerzos en atraer inversión extranjera al país, lo que en términos de crecimiento representa una expectativa positiva para la empresa. A nivel mundial se espera que la construcción siga creciendo dado el aumento de la población y la necesidad de satisfacer sus demandas. Implementar proyectos para el desarrollo agrícola, alimenticio, exportador, habitacional e industrial en general, siempre estará en crecimiento debido al aumento exponencial de la población en nuestro país y el mundo.

Lo que se espera a nivel país para lograr parte de la reactivación del sector inmobiliario de la construcción:

- Que los GADS y el Gobierno implementen normas inteligentes y oportunas para encaminarnos a la construcción de ciudades sostenibles con vivienda asequible para los ecuatorianos.
- Que se implemente el sistema de financiamiento para impulsar a constructores medianos y pequeños.
- Que se logren condiciones adecuadas para la concesión de créditos hipotecarios asequibles, contando con la participación del BIESS, banca privada, mutualistas y cooperativas.
- Que el BIESS reduzca los tiempos en trámites para créditos hipotecarios y agilite los desembolsos.
- Que el gobierno incentive la inversión pública para cubrir el déficit habitacional y de obra pública existente en el país.
- Que se implementen normativas de Alianzas Público-Privadas para fomento de obra pública, que tradicionalmente ha representado el 80% del total del sector.

A nivel empresarial lo que se espera:

- Acceso a créditos bancarios para fines de inversión en activos.
- Incentivos a la empresa privada para impulsar el desarrollo de proyectos nuevos.

Las perspectivas de crecimiento para el emisor, posteriores a la pandemia se proyectan de acuerdo con los estimados de proyectos para cada año, así como el avance y desarrollo que éstos tengan. Al momento la compañía se encuentra trabajando con normalidad y en mejor situación respecto al año 2021.

ESTRATEGIA	OBJETIVO ESTRATEGICO	INDICADOR
Aumentar la participación de mercado, profundizando servicios de construcción y consultoría.	<i>Crecimiento interanual del 10% de ventas en este segmento</i>	<i>Cumplimiento del año 2021 vs 2020.</i>
Estandarizar procesos para el estudio e implementación de proyectos.	<i>Mejora continua de controles en procesos</i>	<i>Cumplimiento del 100%</i>
Reducción de tiempo de entrega	<i>Diferencia entre tiempo pactado y tiempo de entrega</i>	<i>Se mantiene igual, no se ha logrado mayor eficiencia.</i>
Incrementar la productividad en termino de horas hombre y horas maquina	<i>Capacitar al personal administrativo y operativo.</i>	<i>No. de capacitaciones mes.</i>

Como hechos relevantes durante este periodo podemos mencionar el malestar general provocado por el incremento mensual a los combustibles en Ecuador, sin embargo, esta situación no ha sido un impedimento para el desempeño de la empresa, en algunos casos, se ha tenido que compensar de los márgenes de utilidad y en otros se nos ha permitido contar con reajuste de precios en los contratos privados.

Principales Líneas de Negocios

- Explotación Minera de Materiales de Construcción y Venta de material granular, piedras, rocas, material grueso, material mediano y material fino, y demás derivados.
- Movimiento de tierra y relleno compactado que incluye: desbroce, desalojo, limpieza del terreno, material pétreo transportado, hidratación, compactación y nivelación.
- Construcción de obra civil e hidráulica, proyectos de creación y mantenimiento vial, construcción y mantenimientos de canales y obras de drenaje, construcción y mantenimiento de plataformas y piscinas, construcción de relleno sanitario, impermeabilización de superficies de concreto y al alquiler de equipos camineros y mineros.
- Fabricación de todo tipo de tuberías de material de concreto para la creación de canales, ductos sanitarios.
- Realización de estudios, proyectos, dirección ejecutiva y ejecución de obras de ingeniería y arquitectura; explotación de patentes, licencias y sistema propios o de terceros y en general todo servicio o actividad vinculado directa o indirectamente con la construcción.
- Extracción y venta de materiales de construcción.
- La principal línea de negocio consiste en proveer el servicio de movimientos de tierra, relleno y compactación de terrenos. Dentro de sus principales clientes se posicionan los diferentes promotores inmobiliarios del país, empresas del sector industrial y otros constructores menores de obra civil.

La combinación de estas dos actividades, es decir, minera de áridos y pétreos y movimiento de tierra, le han permitido a YAGLODVIAL S.A. una diferenciación en el sector de la construcción, ubicando al emisor en una posición privilegiada frente a sus competidores al momento de ejecutar la primera fase de cualquier proyecto inmobiliario.

Clientes

Yaglodvial S.A. tiene una cartera de clientes muy amplia, la misma que a lo largo de los años ha ido creciendo y de manera sostenida se ha diversificado. La empresa emisora tiene como clientes principales a empresas del sector privado, lo cual ha fortalecido la operación de la empresa y así ha evitado que por factores de restricciones presupuestarias o reducción de gasto público en el sector afecten la operatividad de la empresa.

Se observa a marzo 2022 una concentración del 45% de las ventas en dos clientes, el 15% en 2 clientes, el 23% en 6 clientes, el 10% en 5 clientes y el 7% en otros clientes varios. Del análisis de la cartera de clientes y sus respectivas participaciones sobre las ventas se considera que, el emisor cuenta con una cartera amplia de clientes y que, a pesar de presentar una concentración media en cuatro de sus clientes, es una cartera diversificada la cual mitiga los posibles riesgos, y adicionalmente tiene una marcada tendencia en el sector privado.



Fuente: Yaglodvial S.A.

Proveedores

Del análisis de los proveedores que tiene el emisor, se observa que sus proveedores están debidamente diversificados, mitigando el posible riesgo de desabastecimiento en la cadena de suministros. Se observa, que, a marzo del 2022, la cartera de proveedores esta diversificada y la mayoría son empresas líderes en su sector, lo cual mitiga el posible riesgo de incumplimiento por parte de su cadena de suministros o logístico.

Riesgos Previsibles a Futuro

Yaglodvial S.A. está expuesta a los siguientes riesgos operativos:

- a. Incremento en el IPC de Construcción, dado el encarecimiento de las materias primas, derivadas del incremento sustancial durante el año 2021 y 2022 del Petróleo a nivel mundial.
- b. El aumento del costo de combustibles, que encarece directamente las horas de maquinarias que inciden en el encarecimiento de las obras ejecutadas por el emisor.
- c. Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa que son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con clientes privados lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- d. La naturaleza de las operaciones de YAGLODVIAL S.A. está expuesta a riesgos del mercado, tales como: cambios en el precio del combustible, déficit en el sector público, especulaciones en el sector.
- e. Los efectos de la Guerra Rusia-Ucrania, que pueda provocar una desaceleración pronunciada del sector de la construcción a nivel nacional, lo cual implicaría una reducción en las actividades que realiza la compañía, lo que se podría traducir en una afectación de los ingresos percibidos por la compañía por una disminución en el volumen de venta.
- f. La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo, efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo

objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir.

- g. Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con varias pólizas de seguros que mantiene la compañía sobre los activos.

SOLIDEZ FINANCIERA

Este análisis con componentes de aspectos cuantitativos, se divide en cuatro áreas de análisis que se desarrollaran dentro del presente apartado del informe. Para el presente estudio y análisis para la actualización de la calificación de riesgos la sociedad calificadora ha utilizados la siguiente información:

- Informe de auditoría externa del ejercicio económico 2017.
- Informe de auditoría externa del ejercicio económico 2018.
- Informe de auditoría externa del ejercicio económico 2019.
- Informe de auditoría externa del ejercicio económico 2020.
- Informe de auditoría externa del ejercicio económico 2021.
- Estados de Situación Financiera y Resultados Integrales interno con corte a marzo 2022.

Estructura Financiera

Yaglodvial S.A. es una empresa que se desenvuelve en el sector de la construcción, y se observa que su comportamiento es similar a sus pares en la industria. A marzo 2022, entre las cuentas de efectivo o equivalentes y cuentas por cobrar comerciales concentra el 80% del Activo Corriente y el 26% del Activo Total, de igual manera se observa que su activo fijo se compone principalmente por la cuenta Propiedad Planta y Equipo la cual representa el 68% del Activo Total, evidentemente se observa un comportamiento similar en comparación a septiembre 2021, únicamente la participación de la cuenta Propiedad planta y Equipo que tiene una mayor participación sobre el activo total, siendo a septiembre 2021 el 64% y a marzo 2022 el 68%.

El comportamiento histórico de los últimos 3 años (2019 al 2021), se observa que los Activos Corrientes han representado en promedio el 37% del Activo Total, concentrando en las dos cuentas principales que son Efectivo y Equivalentes y Cuentas por Cobrar Comerciales, de igual manera la tendencia del Activo No Corriente se ha mantenido, concentrando el 63% del Activo Total. Durante el periodo de 2019 al 2021 los Pasivos Corrientes representaron el 40% en promedio, y el 60% el Pasivo no Corriente.



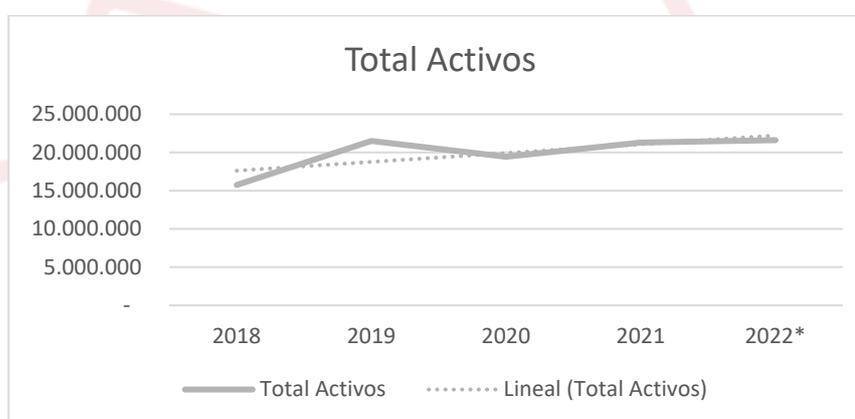
Fuente: Yaglodvial S.A.

Elaboración: Prestigerating S.A.

Activos

El emisor ha tenido un crecimiento sostenido de sus activos, invirtiendo principalmente en su cuenta de Propiedad Planta Equipo, compuesta principalmente por Vehículos y Equipo Caminero Móvil, lo cual le ha permitido crecer sostenidamente en sus ingresos y ventas anuales, mejorando su oferta, consolidando servicios que se han convertido en una ventaja competitiva frente a sus pares en la industria.

El crecimiento de sus activos ha sido muy significativo, marcando una tendencia positiva. El crecimiento anual del 2019 en comparación con el año 2018 fue del 37%, pasando a un decrecimiento del 10% en el año 2020, debido a los efectos de la pandemia del COVID 19. Sin embargo, para el cierre del año 2021 se evidencia un crecimiento del 10%, lo cual evidenciaba que el sector empezaba a tener dinamismo y pese que la reactivación del sector de la construcción ha sido lenta, se observa que Yaglodvial S.A. presenta síntomas de recuperación, registrando un crecimiento en sus activos del 1.5% en lo que va del año 2022. Lo cual evidencia que el emisor mantiene un crecimiento anual sostenido de sus activos.



Fuente: Yaglodvial S.A.
Elaboración: Prestigerating S.A.

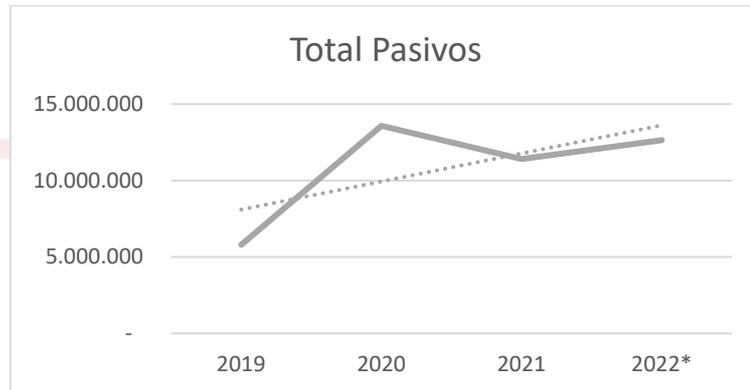
En cuanto la cuenta Propiedad Planta y Equipo, como se ha hecho énfasis, la empresa ha enfocado sus esfuerzos en consolidar dentro de su oferta los servicios que le permitan otorgar un valor agregado a sus clientes, por lo cual durante los años 2018, 2019 y 2021 la empresa en consecuencia a su política de inversión y crecimiento, ha adquirido maquinaria compuesta por excavadoras, retroexcavadoras, tractores, volquetas y trituradores de material pétreo, lo cual ha permitido el incremento de esta cuenta de activo, fortaleciendo la calidad de los activos y su posición dentro del sector de la construcción, exceptuando el año 2020 que tuvo un decrecimiento dada la paralización del sector y la economía en su conjunto.

Pasivos

Los pasivos como se puede observar en el periodo del 2017 al 2021 han tenido un crecimiento importante, lo cual ha apalancado el incremento de las ventas y la oferta mejorada que tiene Yaglodvial S.A. en la industria, durante el año 2021 incremento su pasivo total en 10% en relación al año 2020, siendo la cuenta más representativa, la cuenta Prestamos que registra sus pasivos financieros.

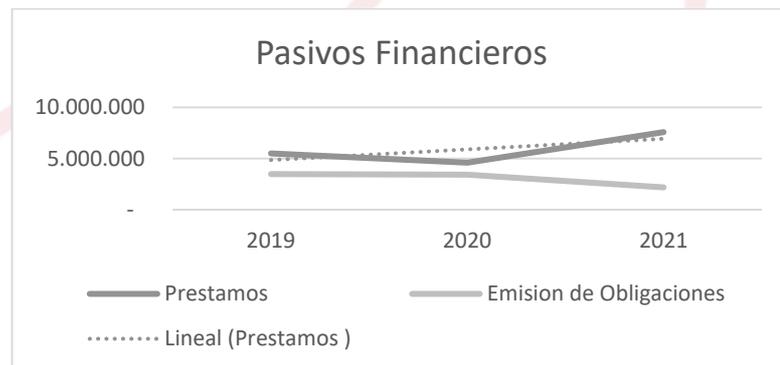
Los pasivos de corto plazo del emisor históricamente han representado el 42% del total de sus pasivos, siendo las cuentas más representativas las obligaciones financieras de corto plazo y la cuenta proveedores. Es importante el análisis de la participación de estas dos cuentas sobre el total de pasivos corrientes y su tendencia, siendo la cuenta más representativa la cuenta de obligaciones financieras representando para el año 2019 el 72%, para el 2020 el 69% y a septiembre del 2021 el 48%, lo cual denota que sus obligaciones financieras a corto plazo han

disminuido y el financiamiento con sus proveedores se ha incrementado, siendo para el año 2019 el 16%, para el 2020 el 20% y a septiembre del 2021 el 29%.



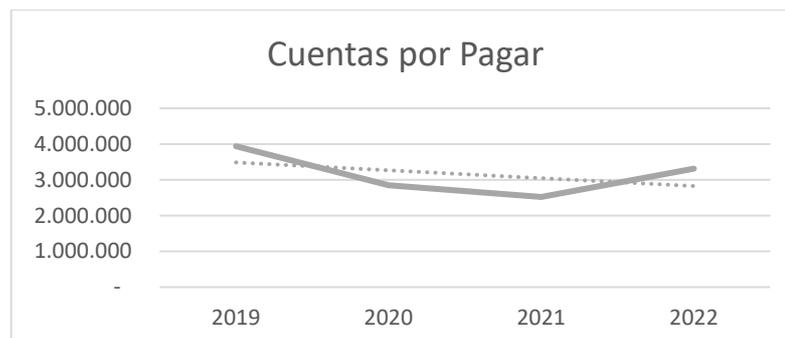
Fuente: Yaglodvial S.A.
Elaboración: Prestigerating S.A.

El emisor durante el año 2021, se observa que incremento del 65% en sus líneas de créditos con instituciones financieras, en comparación al año 2020, lo cual le ha permitido la ejecución de obras y la recuperación económica del año 2021, sin embargo, el pasivo total no incremento en la misma media, dada la reducción y el cumplimiento oportuno de los pagos de la emisión de obligaciones, ya que durante el año 2021 redujo el 36% en comparación al año 2020.



Fuente: Yaglodvial S.A.
Elaboración: Prestigerating S.A.

Históricamente el financiamiento con sus proveedores en el periodo del 2017 al 2021 ha tenido una tendencia decreciente, sin embargo, a marzo del 2022 se observa un incremento importante en su Cuenta por Pagar Locales, que contempla el financiamiento obtenido por parte de sus proveedores, esto obedece a la ejecución de obras que tenido en el primer trimestre del año 2022.



Fuente: Yaglodvial S.A.
 Elaboración: Prestigerating S.A.

Patrimonio

La posición patrimonial del emisor se ha fortalecido históricamente, permitiendo y apalancando el crecimiento de los Activos y de las Ingresos de la empresa. Como muestra de que los accionistas han fortalecido la empresa, el Capital Social del año 2017 en comparación al cierre del 2020 incremento 2,7 millones de dólares, en pro de mantener el fortalecimiento de su posición patrimonial, la empresa al cierre del año 2021 registra la cuenta Aportes para Futuras Capitalizaciones por la suma de \$950.000.00.

En consecuencia, a la política de dividendos que tiene la empresa, siempre le ha dado la prioridad al crecimiento patrimonial y al cierre de 2021 mantienen la cuenta de resultados acumulados por la suma de 1,682 millones como fuente de fondos significativa, la misma que sirve para financiar el crecimiento corporativo y parte de la ejecución de los proyectos que tiene la empresa.



Fuente: Yaglodvial S.A.
 Elaboración: Prestigerating S.A.

Análisis de Resultados

El emisor ha tenido una tendencia decreciente respecto a sus ingresos, teniendo en consideración que la industria desde el año 2017 entro en recesión por la restricción de la inversión pública, sin embargo, la empresa logró consolidar un crecimiento sostenido, durante los años 2018 y 2019. Para el año 2020, dada la pandemia mundial y la paralización del sector, producido evidentemente por la crisis sanitaria del COVID 19, se observó una caída en las ventas del 45% en comparación al año 2019, sin embargo, al cierre del año 2021 se observa una recuperación de sus ingresos del 40% en relación al año 2020, evidenciando una recuperación del emisor a pesar de que el sector sigue en crisis, y también alcanzo y sobrepaso la proyección dada para dicho año (Proyección año 2021, \$7.4 millones)



Fuente: Yaglodvial S.A.

Elaboración: Prestigerating S.A.

Yaglodvial S.A. al cierre del año 2021, ha alcanzado el cumplimiento del 140% del presupuesto de ingresos del año 2020, y el Margen Neto también muestra síntomas de recuperación, ya que para el año 2020 fue de 1.9% y al cierre del año 2021 se posiciono en 2.5%

Del análisis el primer trimestre del año 2022, se observa que la empresa registra ingresos por 1.6 millones frente a 1.4 al mismo periodo del año 2021 (marzo 2021), la empresa como parte de la recuperación y sumado a los esfuerzos de sus directivos registra un crecimiento de sus ventas en 15%, un crecimiento de la utilidad antes de impuestos del 207%, esto debido a la eficiencia que la empresa ha mostrado en la reducción de los Gastos de Ventas, entre los cuales se destacan la reducción del 18% de gastos de Intereses Bancarios y 14% los gastos por Depreciación de Activos en comparación al primer trimestre del año 2021.

Respecto a la eficiencia respecto a sus ingreso, activos y patrimonio, la empresa que durante el año 2018 registra el mayor rendimiento sobre sus activos, alcanzando 3,9% de ROA y un rendimiento sobre su patrimonio del 8,4%, sin embargo de observa una tendencia negativa frente a sus años inmediatos siguientes, bajando a un ROA de 2,38% para el 2019 y 0,59% para el 2020, y respecto al ROE registra 8.36% para el 2018, 6,45% para el 2019 y 1,42% para el 2020, estos datos obedecen a una industria que venía en recesión, siendo duramente golpeada en el año 2020 por la pandemia mundial, sin embargo se observa una recuperación al cierre del año 2021, alcanzando un ROA de 0.93% y un ROE de 2.35%.

	2018	2019	2020	2021	2022*
ROA	3,94%	2,38%	0,59%	0,93%	0,96%
ROE	8,36%	6,45%	1,42%	2,29%	2,35%

Fuente: Yaglodvial S.A.

Elaboración: Prestigerating S.A.

Estructura de Deuda

Para finales del año 2021, el pasivo incrementó en un 10.8% frente al 2020, debido al aumento de la deuda bancaria, mayores operaciones comerciales con proveedores para la compra de materiales e insumos para la construcción, aumento de proyectos y la recuperación de un año sumamente critico como fue el año 2020. El emisor históricamente durante los ultimo 3 años ha mantenido una composición de su Pasivo en 60% Pasivo No Corriente y 40% de Pasivo Corriente.



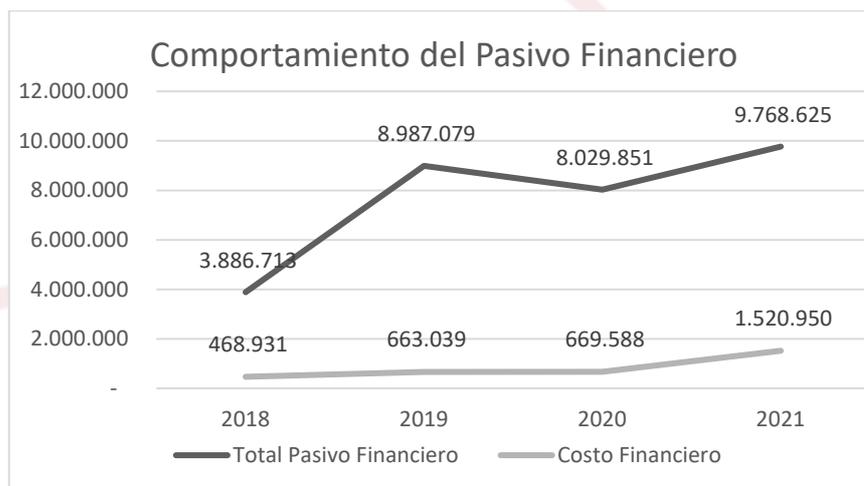
Fuente: Yaglodvial S.A.

Elaboración: Prestigerating S.A.

El emisor ha incrementado al financiamiento otorgado por sus proveedores, históricamente se evidencia un incremento significativo a través de los años, 1,8 millones en el año 2019, para el año 2020 producto de la crisis y la baja operatividad de la empresa se mantiene en 1,8, para el año 2021, un año de recuperación, donde incluso se cumplió y paso el presupuesto proyectado de ventas para dicho año, el financiamiento con sus proveedores incrementa a 2.4 millones y para

marzo del 2022 a 1,7 millones el financiamiento con Proveedores. La empresa siempre ha mantenido sus pagos oportunos y tiene como política establecer buenas relaciones con sus Proveedores y líneas de comunicación efectivas.

Respecto a los Pasivos Financieros, el cierre del año 2021 se registra un incremento del 22% en relación al año 2020, dada la recuperación de un año de paralización del sector por la pandemia del COVID 19 durante el año 2020. La empresa para la ejecución de obras y proyectos requirió financiamiento por 1.7 millones durante el 2021, sin embargo, para marzo del 2022 se observa que el pasivo financiero decrece en -7% (0.7 millones). El gasto financiero ha tenido una tendencia creciente en consecuencia al incremento del pasivo financiero, y se observa que el financiamiento obtenido durante el año 2021 incremento el costo financiero significativamente en relación al año 2020 y 2019.



Fuente: Yaglodvial S.A.

Elaboración: Prestigerating S.A.

El emisor mantiene una autonomía al cierre del año 2021 de 146%, lo que demuestra que a pesar de que el emisor ha mantenido una posición de fortalecimiento en su posición patrimonial, el financiamiento externo ha sido fundamental para el financiamiento de sus activos y ejecución y financiamiento de proyectos. Sin embargo, el análisis histórico muestra que el nivel de deuda patrimonial, medido por la autonomía del año 2019 se posiciono en 171% y a marzo del 2022 se observa un decrecimiento, posicionándose en 144%.

El nivel de endeudamiento de sus activos durante el periodo del 2017 al 2018 se mantuvo en un promedio del 53%, para el año 2019 su nivel de endeudamiento incrementa al 63% y para el año 2020 se posiciona en el 59% aproximadamente. La empresa mantiene un nivel de endeudamiento por debajo del 85%, por lo que se considera un nivel de deuda aceptable; a pesar de que durante el año 2021 la empresa tuvo que recurrir a 6 operaciones nuevas de crédito que le han permitido financiar capital de trabajo para proyectos en ejecución y sustituir pasivos, reestructurando sus pasivos financieros y dándole mayor capacidad de maniobra a la operatividad de la empresa, la empresa cerro con un nivel de endeudamiento del 59%.

Del comparativo del semestre de septiembre 2021 a marzo 2022 se observa que la empresa en sus líneas de crédito con instituciones bancarias privadas y con el mercado de valores decreció en 11% en el comparativo semestral, dándole una mejor posición respecto a su nivel de endeudamiento financiero.

PASIVOS FINANCIEROS	# Operaciones	Sep. 2021	Mar 2022	Δ Semestral
Banco Bolivariano	3	\$ 686.920,19	\$ 614.045,38	-11%
Banco Litoral	1	\$ 25.862,23	\$ 301.284,56	1065%
Banco de Machala	1	\$ 1.100.404,00	\$ 899.500,39	-18%
Banco Pacifico	2	\$ 1.681.469,82	\$1.551.602,55	-8%
Banco Guayaquil	2	\$ 4.567,70	\$ -	-100%
Banco del Austro	2	\$ 3.677.145,15	\$3.336.484,12	-9%
Banco Pichincha	3	\$ 846.807,71	\$ 500.754,03	-41%
Banco Produbanco	1	\$ 24.878,67	\$ 17.388,25	-30%
Emisión de Obligaciones	1	\$ 2.184.269,00	\$1.872.230,38	-14%
Total	16	\$ 10.232.324,47	\$9.093.289,66	-11%

Fuente: Yaglodvial S.A.

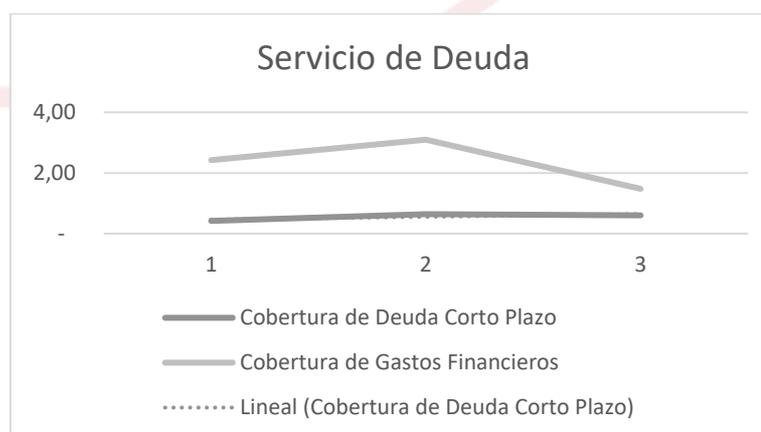
Elaboración: Prestigerating S.A.

La empresa registra un manejo de endeudamiento financiero saludable, manteniendo la mayor proporción de endeudamiento financiero en el largo plazo, en consecuencia, históricamente se observa que la empresa ha aumentado la participación de pasivos financieros a largo plazo frente a los pasivos de corto plazo, dándole una mejor posición y capacidad de maniobra al emisor. Para el año 2019, los pasivos financieros de corto plazo representaron el 43% del total de pasivos financieros, para el año 2020 bajo al 40% y al cierre del 2021 represento el 38%, registra el mayor peso de sus pasivos financieros se encuentra dentro del pargo plazo.

Apalancamiento Financiero y Servicio de Deuda

Respecto al Apalancamiento Financiero, (deuda con bancos y merado de valores) se observa que la empresa paso del año 2019 de tener un endeudamiento de 42% al cierre del año 2021 un apalancamiento de 46% marcando una tendencia creciente, debido a que la empresa durante el año 2021 incremento sus líneas de crédito para financiar proyectos y reestructurar pasivos. Al cierre del primer trimestre del 2022, se observa que el Apalancamiento Financiero se posiciona en 42%, evidenciando la reducción del 7% de su deuda financiera en comparación al cierre del 2021.

El emisor históricamente desde el 2019 al 2021 ha mantenido una cobertura de la deuda (EBITDA/ servicio de la deuda), por debajo de 1. Para el 2019 se posicionó en 0.42 y al cierre del año 2021 se nota una mejor posición, ya que tiene una cobertura de deuda de 0.60 y al cierre del primer trimestre del 2022 tiene 0.78, lo cual evidencia una mejor posición frente a sus pasivos financieros de corto plazo en relación a los años anteriores.



Fuente: Yaglodvial S.A.

Elaboración: Prestigerating S.A.

Respecto a la cobertura de gastos financieros, el emisor mantiene históricamente una cobertura por encima de 1, lo cual denota una posición saludable frente a sus gastos financieros de cada periodo. Al cierre del año 2021, se observa que la cobertura se contrae drásticamente en relación

al año 2020, sin embargo, la cobertura de gastos financieros le permite al emisor honrar el costo financiero de su servicio de deuda.

Posición Financiera de Corto Plazo.

El emisor mantiene un indicador de liquidez al cierre del 2021 de 1.38 y al cierre del primer trimestre del año 2022 se observa una pequeña reducción a 1.23. Yaglodvial mantiene la porción de pasivos de largo plazo mucho mayor a la de corto plazo en relación a sus Pasivo Total, lo cual le ha permitido operar y sostener la recuperación operativa de la empresa durante el año 2021 y lo que va del 2022. De igual manera se observa que su capital de trabajo es positivo y a marzo del 2022 se posiciona en 3.6 millones.

	2019	2020	2021	2022*
Liquidez	1,55	1,61	1,38	1,23
Capital de Trabajo	2.919.030	2.839.280	1.967.313	1.268.087
NOF	6.925.747	6.161.924	5.089.340	3.622.515
Fondo de Maniobra	-4.006.717	-3.322.644	-3.122.027	-2.354.428

Fuente: Yaglodvial S.A.

Elaboración: Prestigerating S.A.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año 2021 se ubicaron en una posición deficitaria de USD 3.1 millones. Para el primer trimestre del 2022, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y las premisas consideradas para las proyecciones realizadas por la empresa, se estima un monto deficitario del Fondo de Maniobra de USD 2.3 millones, por lo que la empresa se vería en la necesidad de recurrir a fuentes de financiamiento externo para cubrir sus actividades operativas en el corto plazo. Es importante que el comportamiento del año 2022, del emisor al primer trimestre cerrado, ha logrado reducir el déficit del Fondo de Maniobra en un 25%. Sin embargo, la posición de financiera implica una debilidad en lo que respecta a la adecuación de las finanzas de corto plazo del emisor.

FORECAST - Capacidad de Pago Y Proyecciones

Las premisas utilizadas para realizar el análisis de proyecciones son comportamiento y rendimiento histórico del sector, la tasa de crecimiento del sector o la industria de la construcción, y de base se toman las estimaciones y proyecciones realizadas por el emisor.

El comportamiento histórico registrado por el emisor tiene un punto de inflexión, que es el año 2020, ya que dada la crisis sanitaria del COVID 19, llevo a todos los sectores a una crisis económica y un decrecimiento de la economía, afectando sin precedentes a la industria de la construcción. Los ingresos del emisor que en el periodo del 2017 al 2019 se posicionaban por encima de 10 millones al año, pero para el año 2020 se ven duramente afectado y registro un Ingreso Total de 5,8 millones. Para el cierre del año 2021, la empresa muestra una recuperación notable en comparación al mismo periodo del año 2020, registrando un crecimiento del 40%. Con base a este crecimiento y la recuperación económica de la posición financiera del emisor se proyecta un Ingreso Total de 9.7 millones para el 2022, y en un escenario conservador se estima un Ingreso Total de 10.4 millones para el 2023.

Estado de Resultados Integrales (Expresado en miles)	Reales				Proyectados	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos Totales	13124	10824	5880	8233	9756	10476
Costo de Ventas	-747	-110	-2811	-5150	-5373	-5028
Margen Bruto	12377	10714	3069	3083	4383	5448
Gastos Administrativos	-10879	-9108	-2182	-1146	-2757	-3920

Utilidad Operacional	1498	1606	887	1937	1626	1528
Gastos Financieros	-469	-663	-632	-1520	-666	-587
Otros Ingresos / Egresos	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos	1029	943	255	417	960	941
Participación Trabajadores	-154	-141	-38	-79	-143	-141,2
Impuesto a la Renta	-255	-290	-103	-140	-230	-238
Utilidad Neta	620	512	114	198	587	562
EBITDA	2306	1608	2075	2248	2523	2630

Fuente: Yaglodvial S.A.

Elaboración: Prestigerating S.A.

La capacidad de generación de flujo de efectivo para el pago de obligaciones presentes y futuras del emisor determinan el nivel de riesgo de los valores en circulación de la Primera Emisión de Obligaciones. Con base a un análisis histórico de la generación de ingresos y de egresos de efectivo, se determina que a pesar de que el año 2021 fue un año de recuperación, y creció por encima del promedio de la industria, al cierre del año 2022, según las proyecciones bajo un escenario conservador, el emisor tendrá un flujo de efectivo de 372 mil, lo cual permite tener una cobertura de su pasivo financiero de corto plazo del 11% y un cobertura de sus gastos financieros del 56% frente al 43% que obtuvo el cierre del año 2021, pese a una notable mejoría en el flujo proyectado para el cierre del 2022 y 2023, sin embargo, el emisor se encuentra en una posición que deberá recurrir a una reestructura de sus pasivos enfocado en la reducción de sus gastos financieros, o en su efecto reducir el tiempo de ciclo de conversión del efectivo, respecto a la eficiencia en el manejo de las cuentas por cobrar vs cuentas por pagar.

Estado Flujo de Efectivo (Expresado en Miles)	Real				Proyectados	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Flujo de Actividades de Operación</i>	715	-1758	1374	1866	1626	1574
<i>Flujo de Actividades de Inversión</i>	-2054	-3546	175	-3378	-2800	-100
<i>Flujo de Actividades de Financiamiento</i>	1481	5338	-2118	1739	1250	-1559
<i>Saldo Inicial de Efectivo</i>	462	604	638	69	296	372
<i>Flujo Neto del Periodo</i>	142	34	-569	227	76	-85
<i>Saldo Final de Efectivo</i>	604	638	69	296	372	287

Fuente: Yaglodvial S.A.

Elaboración: Prestigerating S.A.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL

Composición Accionaria

A la fecha del presente análisis para la actualización de la calificación de riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de largo plazo, la compañía registra en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros un capital social pagado por la suma de \$2.800.000,00¹³ dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Es importante mencionar que la compañía ha realizado varios aumentos de capital, dándole mayor fortaleza a su Patrimonio.

¹³ Tomado de la base institucional de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguro; www.supercias.gob.ec

Nombre	Nacionalidad	# Acciones	% Accionarial
Azar Mantilla Yamel Amyra	Ecuador	2.657.000,00	94,89%
Azar Mantilla Mayra Odette	Ecuador	143.000,00	5,11%
Total Acciones		2.800.000,00	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

De igual manera se observa que ha existido estabilidad en su estructura accionarial, manteniendo los mismos accionistas de la compañía.

Empresas Vinculadas y Nivel de Transaccionalidad

Empresas Vinculadas

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías vinculadas o relacionadas con el emisor:

Equipmazar S.A.	Azar Mantilla Mayra Odette	Accionariado y Administración
Pacifictransport S.A.	Azar Mantilla Mayra Odette	Accionariado
Indusdelta S.A.	Azar Mantilla Yamel Amyra	Accionariado y Administración
Transdinazar SA S.A.	Azar Mantilla Mayra Odette	Accionariado y Administración
Inmotranscorp S.A.	Azar Mantilla Mayra Odette	Accionariado y Administración
Bedecorp S.A.	Azar Mantilla Mayra Odette	Accionariado
Inmodux S.A.	Azar Mantilla Mayra Odette	Accionariado
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	Azar Mantilla Yamel Amyra	Accionariado
Acomp S.A.	Azar Mantilla Yamel Amyra	Accionariado y Administración
Inversiones Inmobiliarias Inverazar S.A.	Azar Mantilla Yamel Amyra	Accionariado y Administración
Consultora Verdesmeralda S.A.	Azar Mantilla Yamel Amyra	Accionariado y Administración
	Azar Mantilla Mayra Odette	Administración
Vidalegis S.A.	Azar Mantilla Yamel Amyra	Accionariado y Administración
Construazar S.A.	Azar Mantilla Yamel Amyra	Accionariado y Administración
Maviales S.A.	Azar Mantilla Yamel Amyra	Administración
Novamuros S.A.	Azar Mantilla Mayra Odette	Administración

Fuente: Yaglodvial S.A.

Del análisis del nivel de transaccionalidad, el emisor ha presentado:

- Detalle en cual se observan prestamos entre relacionadas, otorgados por YAGLODVIAL S.A. a favor de 1 compañía relacionada y no hay dependencia en sus ventas ni en la provisión de su cadena de suministros a marzo 2022.

RELACIONADA	MONTO	DETALLE
INVERAZAR	\$ 340.600,0	PRÉSTAMO PARA ADQUISICIÓN DE BIEN INMUEBLE
YAGLODVIAL	\$ 53.339,	POR REEMBOLSO DE GASTOS
TOTAL	\$ 393.939,1	

Fuente: Yaglodvial S.A

ADMINISTRACIÓN

YAGLODVIAL S.A. es una empresa constituida dentro del marco ecuatoriano, cuya constitución fue en el año 2008, acreditando a la fecha del presente informe más de 14 años en el sector y la industria de la construcción. Es importante mencionar que cuya fundación y creación se fundamenta en la experiencia de más de 25 años de sus accionistas dentro del sector de la

construcción. El crecimiento de la empresa se soporta en la contratación de personal altamente capacitado, de igual manera ha mantenido una política de inversión constante en compra de equipo y maquinaria propia que le ha permitido realizar obras que han construido la reputación y el buen nombre de la empresa.

Administradores

Presidente: El presidente de la compañía acredita una amplia experiencia en el sector de la construcción, soportado en trabajos realizados para el sector privado y público, en obras de mejoramiento de vías, construcciones de obras civiles varias, excavaciones, rellenos, construcciones y remodelaciones de viviendas, compactaciones, construcciones de malecones, entre otras obras. Ha ejercido el cargo de presidente desde el año 2010, dándole estabilidad y aportando la experiencia a favor del desempeño de la empresa. Acredita 11 años en la empresa al frente de dicha posición, dándole estabilidad a la administración.

Gerente General: la Gerente General es de profesión abogada, con una amplia experiencia, concentrando la representación judicial y legal de la empresa. Ejerce el cargo desde año 2010, es decir acredita 11 años en la empresa al frente de dicha posición, dándole estabilidad a la administración.

Nombre	Nacionalidad	Cargo
Azar Mantilla Yamel Amyra	Ecuador	Gerente General
Azar Naranjo Johnny Segundo	Ecuador	Presidente

Organigrama

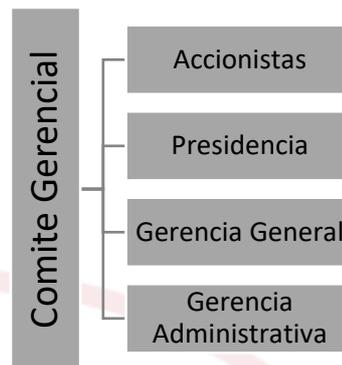


Fuente: Yaglodvial S.A.

La empresa actualmente cuenta 51 colaboradores, divididos en Equipo Gerencial 2 personas, Directivos 4 y Operativos 45. La empresa tiene como política contratar personal debidamente capacitado con amplia experiencia que aporten a la operatividad y el desempeño de la empresa.

Gobierno de la Corporación

La Junta General de Accionistas es el máximo órgano que concentra la toma de decisiones importantes de la compañía, la cual mantiene su representación legal a través de los administradores. Pese a no contar con un gobierno corporativo debidamente establecido, YAGLODVIAL S.A. ha constituido un comité gerencial que concentra la toma de decisiones, comité que se ha encargado de definir políticas que dirigen la administración y la ejecución del objeto social del emisor.



Fuente: Yaglodvial S.A.

La empresa ha establecido lineamientos para la construcción de relaciones de valor con sus diferentes stakeholders, entre los puntos relevantes de destacan los siguientes:

- Principio de igualdad de voto.
- Fomento de la participación e información de los accionistas.
- Derechos de información de accionistas previo a las asambleas.
- Transparencia de pactos entre accionistas, mercado financieros y operaciones vinculadas.
- Reuniones e integraciones periódicas con el personal.

Objeto Social y Desempeño.

Yaglodvial S.A. se dedica a la explotación de materiales de construcción llamados también áridos y pétreos lo que le otorga la ventaja de poseer una cadena de integración vertical para llegar hasta el consumidor final mediante los diversos servicios que brinda en todas las etapas de las obras civiles. La combinación de estas dos actividades, la ubican a Yaglodvial S.A. en el sector de la construcción en un puesto especial y diferenciado, siendo reconocidos como una de las mejores opciones para el desarrollo de la primera fase de construcción en cualquier proyecto; además, representa un aporte muy importante en la sociedad mediante la generación de muchas plazas de trabajo e incide directamente en el desarrollo de las ciudades.

Las obras realizadas por YAGLODVIAL S.A. se enmarcan en el estricto cumplimiento de las normas técnicas requeridas por la legislación nacional. Durante los más de 13 años la empresa ha participado en importantes números de proyectos para el sector público y el sector privado. La empresa ha desarrollado una filosofía corporativa que consiste en:

“Desarrollar un valor agregado en cada una de nuestras obras”

Yaglodvial S.A. tiene como principal línea de ingresos al sector privado, situación que mitiga los impactos económicos negativos que provienen del sector público o de la restricción de la inversión pública en el sector dado por factores exógenos que pudieran afectar la estabilidad de la compañía.

El CIU registrado en la Superintendencia de Compañías es: F4312.02 - Movimiento de tierras: excavación, nivelación y ordenación de terrenos de construcción, excavación de zanjas, remoción de piedras, voladura, etcétera.

POSICIONAMIENTO DEL VALOR

Liquidez del Emisor

a liquidez del emisor al cierre del año 2021 se posiciona en 1,38 y a marzo del 2022 en 1,23, es notable que el ratio de liquidez y el capital de trabajo del emisor durante los últimos 3 años se ha

visto afectada, presentado una tendencia decreciente, sin embargo el ratio de liquidez se posiciona por encima de 1, y lo pone en una posición acorde a los pares de su industria.

	2019	2020	2021	2022
Liquidez	1,55	1,61	1,38	1,23

Fuente: Yaglodvial S.A.

Solvencia

El emisor ha tenido un comportamiento histórico del periodo de 2019 al 2021 en promedio el 59% de nivel de endeudamiento en relación a sus activos, sin variaciones importantes del análisis a marzo 2022. Por otro lado, el promedio de la industria señala que el endeudamiento patrimonial es de 2,09 y Yaglodvial S.A. mantiene a marzo 2022, un endeudamiento patrimonial en 1,4 veces, es decir, se encuentra en una posición promedio dentro de su industria.

Garantías y Resguardos

Garantía General.

El emisor tiene Activos Depurados por la suma de USD\$ 9.1 millones; manteniendo una relación 5.00 veces en relación al saldo en circulación de la emisión de obligaciones, dando cumplimiento al Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Garantía Específica.

Los valores en circulación provenientes del proceso de emisión de obligaciones cuentan con una garantía específica, comprendida en un **“Contrato de Fianza Mercantil Solidaria”**, otorgada por la compañía PACIFICTRANSPORT S.A., mediante la cual se obliga a responder solidariamente en su calidad de Fiador Solidario.

PACIFICTRANSPORT S.A. es una empresa relacionada al emisor, por propiedad y administración, además tiene transacciones comerciales con el emisor, la empresa es parte de sus proveedores en la cadena de suministros.

Posición del PACIFICTRANSPORT S.A.

	mar-22
Activos	5376191
Pasivos	3040890
Patrimonio	2335301
Ingresos	768072
Ebitda	471558
Utilidad Neta	277922

Fuente: Yaglodvial S.A.

Resguardos.

En cumplimiento a la normativa vigente, dentro del análisis con corte a septiembre del 2021 se obtiene que:

- El emisor mantiene un ratio de liquidez por encima de 1.
- La relación entre activos reales y pasivos se mantiene por encima de 2.
- La empresa no mantiene obligaciones derivadas de la emisión de obligaciones de largo plazo pendiente de pago o vencidas.
- La relación de Activos Depurados y el saldo en circulación se mantiene en 4,16 veces a marzo del 2022.

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	REALES					PROYECCIONES	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO	10.907	15.750	21.502	19.447	21.290	19.166	17.732
ACTIVO CORRIENTE	2.731	5.128	8.248	7.517	7.134	7.467	8.271
Efectivo y equivalente al efectivo	291	352	260	70	296	763	97
Doc y Ctas por cobrar clientes no relacionados	766	1.932	1.158	1.775	974	960	1.959
Doc y Ctas por cobrar clientes relacionados	895	-	3.302	3.630	3.376	3.033	3.630
Otras cuentas por cobrar	-	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350
Otros activos corrientes	779	1.494	2.177	692	445	1.350	1.234
ACTIVO NO CORRIENTE	8.176	10.622	13.254	11.930	14.145	11.698	9.461
Propiedades, planta y equipo	10.092	13.345	16.890	16.716	19.595	18.921	17.697
(-) Depreciación acumulada	- 1.916	- 2.732	- 3.637	- 4.786	- 5.439	- 7.223	- 8.236
Otros activos no corrientes	-	-	1	-	-	-	-
PASIVO	5.796	8.334	13.575	11.407	12.643	9.933	8.738
PASIVO CORRIENTE	2.662	3.818	5.329	4.649	5.167	5.669	3.105
Doc y Ctas por pagar no relacionadas	609	351	391	643	2.418	49	503
Obligaciones emitidas	-	-	929	1.248	1.248	936	500
Anticipo de clientes	199	78	27	198	14	-	-
Otros pasivos corrientes	574	1.148	1.082	579	88	579	579
PASIVO NO CORRIENTE	3.134	4.516	8.247	6.758	7.476	4.264	5.632
Obligaciones con entidades financieras	1.611	1.645	2.604	2.617	5.099	2.910	2.847
Obligaciones emitidas	-	-	2.554	2.184	936	0	750
Anticipo de clientes	268	283	96	-	-	-	-
Doc y Ctas por pagar relacionadas	430	369	545	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	825	2.220	2.448	1.957	1.441	1.354	2.036
PATRIMONIO NETO	5.111	7.416	7.926	8.040	8.647	9.233	8.994
Capital suscrito o asignado	300	300	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800
Aportes para futuras capitalizaciones	1.999	2.484	541	541	950	950	541
Reserva legal	6	7	7	58	152	152	58
Ganancia o pérdida neta del periodo	10	620	511	114	198	587	562

Estado de Resultados Integrales	REALES					PROYECCIONES	
(Expresado en miles)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos Totales	10630	13124	10824	5880	8233	9756	10476
Costo de Ventas	-6837	-747	-110	-2811	-5150	-5373	-5028
Margen Bruto	3793	12377	10714	3069	3083	4383	5448
Gastos Administrativos	-3443	-10879	-9108	-2182	-1146	-2757	-3920
Utilidad Operacional	350	1498	1606	887	1937	1626	1528
Gastos Financieros	-153	-469	-663	-632	-1520	-666	-587
Otros Ingresos / Egresos	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos	197	1029	943	255	417	960	941
Participacion Trabajadores	-30	-154	-141	-38	-79	-143	-141,2
Impuesto a la Renta	-158	-255	-290	-103	-140	-230	-238
Utilidad Neta	9	620	512	114	198	587	562
EBITDA	780	2306	1608	2075	2248	2523	2630

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
ACTIVOS							
Activos corrientes:							
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	68.648	461.991	603.608	638.553	69.547	296.109	128.447
Cuentas por Cobrar comerciales y otras	418.348	1.752.482	4.005.104	7.137.605	6.818.124	5.677.253	5.520.840
Inventarios					196.352	196.493	196.493
Activo mantenido para la venta	439.642	366.250	366.250	335.000	335.000	335.000	335.000
Inversiones de Corto Plazo	-	-	-	-	-	500.000	500.000
Activos por impuestos corrientes	48.524	150.117	153.292	136.386	98.140	130.000	214.540
Total activos corrientes	975.162	2.730.840	5.128.254	8.247.544	7.517.163	7.134.855	6.895.320
Activos no corrientes:							
Propiedad, planta y equipos	5.959.456	8.176.065	10.621.665	13.253.452	11.929.873	14.156.036	14.713.936
Inversión en subsidiaria				799		-	-
Total activos no corrientes	5.959.456	8.176.065	10.621.665	13.254.251	11.929.873	14.156.036	14.713.936
TOTAL ACTIVOS	6.934.618	10.906.905	15.749.919	21.501.795	19.447.036	21.290.891	21.609.256
PASIVOS							
Pasivos corrientes:							
Cuentas por Pagar comerciales y otras	429.897	1.131.739	810.835	850.411	922.099	1.080.515	2.223.265
Préstamos	324.643	1.279.766	2.241.644	2.900.056	1.980.907	2.485.340	2.122.044
Pasivos por impuestos corrientes	103.276	185.490	596.665	419.083	344.995	98.939	117.665
Provisiones	70.092	64.957	189.082	230.214	181.728	254.594	228.144
Emisión de obligaciones				928.750	1.248.154	1.248.154	936.115
Total pasivos corrientes	927.908	2.661.952	3.838.226	5.328.514	4.677.883	5.167.542	5.627.233
Pasivos no corrientes:							
Cuentas por Pagar comerciales y otras	46.842	773.028	2.850.747	3.088.793	1.928.223	1.441.171	1.091.326
Emisión de obligaciones				2.554.063	2.184.269	936.115	936.115
Préstamos Accionistas							
Préstamos	2.158.557	2.360.917	1.645.069	2.604.210	2.616.521	5.099.016	5.099.016
Total pasivos no corrientes	2.205.399	3.133.945	4.495.816	8.247.066	6.729.013	7.476.302	7.126.457
TOTAL PASIVOS	3.133.307	5.795.897	8.334.042	13.575.580	11.406.896	12.643.844	12.753.689

PATRIMONIO							
Capital Social	14.000	300.000	300.000	2.800.000	2.800.000	2.800.000	2.800.000
Reservas	5.752	5.752	6.721	6.722	57.836	152.920	152.920
Aportes para futuras capitalizaciones	984.961	1.998.962	2.483.578	541.384	541.384	950.000	950.000
Resultados acumulados provenientes de NIIF	-5.214	-5.214	-5.214	-	-	-5.214	-5.214
Otros resultados integrales	1.867.435	1.867.435	3.066.935	-	-	3.066.935	3.066.935
Utilidad del Ejercicio							208.518
Resultados acumulados	934.377	944.073	1.563.857	4.578.109	4.640.920	1.682.407	1.682.408
Total patrimonio de los accionistas	3.801.311	5.111.008	7.415.877	7.926.215	8.040.140	8.647.047	8.855.566
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	6.934.618	10.906.905	15.749.919	21.501.795	19.447.036	21.290.891	21.609.256

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Ingresos Operacionales							
Construcción de obra civil	3.494.692	10.630.193	13.124.017	10.265.319	5.822.673	8.166.614	1.649.810
Venta de materiales de construcción				555.000		-	-
Otros				3.807	57.283	66.908	-
Total Ingresos	3.494.692	10.630.193	13.124.017	10.824.126	5.879.956	8.233.522	1.649.810
Costo de Ventas	-2.418.699	-6.836.820	-5.430.433	-109.763	-2.810.780	-5.150.097	-835.197
Margen Bruto	1.075.993	3.793.373	7.693.584	10.714.363	3.069.176	3.083.425	814.613
Gastos de Administración y Ventas	873.551	3.472.272	6.349.978	9.249.852	2.182.560	1.223.559	443.741
Gastos financieros	54.888	153.048	468.931	663.039	669.588	1.520.950	162.354
Total	928.439	3.625.320	6.818.909	9.912.891	2.852.148	2.744.509	606.095
Utilidad antes de impuesto a la renta	147.554	168.053	874.675	801.472	217.028	338.916	208.518
Menos gastos por impuesto a la renta	-53.108	-158.357	-254.891	-290.335	-103.103	-140.624	-
Total resultado integral del año	94.446	9.696	619.784	511.137	113.925	198.292	208.518