

Resumen Calificación Primera Emisión de Obligaciones (Estados Financieros agosto 2019)

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primera Emisión de Obligaciones	AAA		Actualización	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

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

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

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

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 221-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 24 de septiembre de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto 2019 califica en Categoría AAA, a la Primera Emisión de Obligaciones ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. (Aprobado por Junta General de Accionistas el 05 de julio de 2019 por un monto de hasta USD 3.000.000,00).

La calificación se sustenta en el prestigio, trayectoria y crecimiento sostenido del emisor que le han permitido posicionar como líder en su segmento. Al respecto:

- El sector construcción se ha visto afectado por la situación económica de los últimos años, actualmente se encuentra en una fase de recuperación, la que se estima se siga consolidando en el corto plazo.
- El emisor cuenta con más de 18 años de experiencia en el mercado inmobiliario dedicado a la promoción de viviendas unifamiliares o multifamiliares y de edificios en general.
- Cuenta de manera formal con Gobierno Corporativo y Directorio estatutario. Es administrada por el Directorio y un equipo gerencial altamente cualificado, que analiza presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener a la empresa con metas claras y consistentes y un avance detallado de cada proyecto en ejecución.
- En lo que respecta a su posición financiera, la compañía presenta buenos índices de liquidez, además, se ha adecuado a la realidad del mercado lo que le ha permitido mantener el nivel de sus resultados.
- ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. continúa con el desarrollo de su plan estratégico, evidenciando resultados positivos para el cierre de 2018 y junio 2019, con la expectativa de mantener la tendencia creciente efecto de la culminación de once proyectos en ejecución.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente estructurada y respaldada bajo garantía general y resguardos de ley.
- El análisis de las proyecciones da como resultado un flujo positivo al término del año 2022, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el emisor presenta una excelente capacidad de pago la que se mantendrá y mejorará en la medida en que la implementación del plan estratégico siga dando los resultados evidenciados.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones ROMERO & PAZMIÑO INGENIERIA INMOBILIARIA S.A. como empresa dedicada a los servicios de Gerencia de Proyectos, Comercialización y Asesoría de negocios, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con 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 de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

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

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace

responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2016 - 2018, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2016-2018.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y

condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.

- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.

- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Emisor

- La compañía fue constituida el 21 de marzo de 2001 ante el notario trigésimo noveno, el Dr. Fernando Arregui Aguirre, bajo la denominación ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. y fue inscrita en el Registro mercantil de Quito el 22 de mayo del 2001.
- ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. es una empresa con 18 años en el mercado, que la han posicionado como una de las inmobiliarias más sólidas y reconocidas.
- La compañía cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo y se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas y, administrada por el Directorio estatutario.
- La compañía cuenta con un código de ética al cual se adhieren los directivos, ejecutivos, empleados y trabajadores.
- El Emisor ofrece servicios de Gerencia de Proyectos, Comercialización y Asesoría de Negocios. Actualmente se encuentra desarrollando 11 proyectos de alto impacto.
- Los ingresos entre el 2016 y 2018 presentaron una tendencia decreciente en general, cayendo en un 18,88% entre el 2016 y 2017 por efecto de la contracción del sector de la construcción, mientras que ha retomado su nivel de ingresos entre el 2017 y 2018 creciendo en un 18,75% producto de la recuperación del sector de la construcción y comercio inmobiliario.
- El costo de ventas presentó reducciones constantes entre el 2016 y 2018 debido al cambio en la estrategia de ventas donde se impulsa la oferta de servicios, línea de negocios que genera un mayor margen para la compañía.
- Los ingresos entre agosto 2018 y agosto 2019 se presentaron en valores similares, alcanzando los USD 837,51 mil al cierre de agosto 2019 (USD 928,71 mil para agosto 2018). El costo de ventas se mantuvo estable entre agosto 2018 y agosto 2019, sin embargo, reflejó un aumento en la participación sobre las ventas pasando del 29% en agosto de 2018 al 34% en agosto de 2019 debido al incremento en honorarios, asesorías y dietas y en seguros y reaseguros.
- Los resultados de la compañía han presentado fluctuaciones registrando un margen bruto de USD 1,42 millones en 2016, USD 1,24 millones en 2017 y USD 1,58 millones para el 2018 evidenciando un incremento del 26% entre el 2017 y 2018 debido al alza de las ventas y la optimización del costo de ventas. La utilidad operativa creció efecto de un mejor margen bruto obtenido entre 2017 y 2018 y la reducción de los gastos de operación enfocado en promoción y publicidad, suministros y materiales y combustibles y lubricantes. La utilidad antes de participación e impuesto tuvo una baja entre el 2017 y 2018 básicamente por un incremento en los gastos financieros y la reducción de los otros ingresos no operaciones.
- Entre agosto 2018 y agosto 2019, los resultados en general demostraron una reducción, coherente con la estabilidad evidenciada en los ingresos y el aumento en la participación del costo de ventas sobre las ventas.
- Los activos totales entre el 2016 y 2018 presentaron fluctuaciones, incrementándose entre el 2016 y 2017 mientras que entre el 2017 y 2018 disminuyeron enfocado netamente en la baja de los activos corrientes.

- Los activos corrientes entre 2016 y 2018 presentaron una tendencia decreciente consecuentemente la participación sobre los activos totales se redujo pasando del 57% en 2016 al 25% en el 2018 por efecto de la reducción progresiva de las cuentas por cobrar con partes relacionadas que se encuentra encuentran constituidos principalmente por fideicomisos que administran cada uno de los proyectos en ejecución.
- Los activos no corrientes crecieron en USD 217,79 mil y representaron el 75% de los activos totales al cierre del 2018 debido a dos variaciones principales, la primera se debe a la disminución en las cuentas por cobrar con partes relacionadas y la segunda es el incremento en derechos fiduciarios.
- Los activos totales entre agosto 2018 y agosto 2019 presentaron valores similares registrando una participación del activo corriente del 30% y del no corriente del 70%.
- Los activos corrientes, registraron un incremento del 51,24% debido al aumento en el efectivo y sus equivalentes en USD 192,67 mil, en las cuentas por cobrar comercial por USD 181,77 mil y en anticipos a proveedores por USD 159,90 mil.
- Por el lado de los activos no corrientes decrecieron en un 14,69% enfocado en la disminución de las cuentas por cobrar con partes relacionadas de largo plazo, mientras que los derechos fiduciarios se incrementaron.
- Los pasivos totales, al igual que los activos, presentaron fluctuaciones entre el 2016 y 2018, aumentando entre el 2016 y 2017 y decreciendo entre el 2017 y 2018 alcanzando un total de USD 3,28 millones al cierre del 2018.
- Los pasivos corrientes sufrieron un fuerte incremento entre el 2016 y 2017 producto de la reestructura de los préstamos con terceros y accionistas que pasaron del largo plazo al corto plazo. Para el 2018, el escenario es diferente, evidenciando una reducción en los pasivos corrientes debido a la baja en los préstamos con terceros por efecto del pago de las obligaciones emanadas de las operaciones crediticias. Contrarrestando, las obligaciones financieras crecieron producto de nuevas operaciones de crédito con instituciones financieras locales utilizadas para capital de trabajo.
- Los pasivos no corrientes representaron apenas el 2,36% del pasivo total al cierre de 2018, mientras que en el 2016 representaba el 70%, esta disminución obedece a la reestructura de los préstamos con terceros entre el 2016 y 2017. En el 2018 los pasivos no corrientes alcanzaron los USD 77,63 mil, compuesto por obligaciones financieras (USD 45,24 mil) y por provisiones sociales (USD 32,39mil).
- Los pasivos totales se redujeron en un 7,26% entre agosto 2018 y agosto 2019 enfocado en la reducción de los pasivos corrientes en USD 487,35 mil por efecto de la baja en las obligaciones financieras de corto plazo, mientras las cuentas por pagar accionistas disminuyeron en USD 161,70 mil debido al pago de dividendos en el periodo.
- Los pasivos no corrientes, por su lado, crecieron en 15,47% debido al incremento en las obligaciones financieras y en las cuentas por pagar con relacionadas correspondientes a préstamos por pagar a los accionistas.
- A cierre de agosto de 2019, la deuda con costo financiero alcanzó el 73,00% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 52,63% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores, accionistas e instituciones financieras.
- El patrimonio se presentó en valores similares entre el 2016 y 2018, siendo los resultados acumulados y del ejercicio las cuentas de mayor participación. Para agosto 2019 el escenario es similar, presentando resultados acumulados por USD 1,79 millones, reserva legal por USD 225 mil y capital social de USD 450 mil, monto que ha mantenido durante el periodo de análisis.
- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un decrecimiento entre los años 2017 y 2018 como consecuencia de la disminución en un 7,16% en la utilidad neta para el año 2018. Al cierre de agosto 2019 estos indicadores disminuyeron alcanzado un ROE del 2,55% y un ROA del 1,21%.

Instrumento

- En la ciudad de Quito, el 05 de julio de 2019, la Junta Extraordinaria de Accionistas de la compañía dio a conocer y aprobó la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 3.000.000,00 en una clase. Según el siguiente detalle:

CLASE	A
Monto	USD 3.000.000

CLASE	A
Plazo	1.080 días
Tasa interés	8,25%
Valor nominal	USD 1.000,00
Pago intereses	Trimestral
Pago capital	Trimestral

La emisión está respaldada por una garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero coma setenta y dos (0,72), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, 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 mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento financiero promedio semestral (pasivos financieros / total patrimonio) en una relación no mayor a tres veces (3,00), considerándose como pasivos financieros a la deuda financiera y bursátil.

La compañía presentó un monto de activos menos deducciones de USD 4,42 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,54 millones. El valor de la Nueva Emisión de Obligaciones de ROMERO Y PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 58,56% del 200% del patrimonio y el 117,11% del patrimonio, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Riesgos previsibles en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes con políticas de cobro definidas y supervisiones constantes a proveedores y contratistas.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa 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 compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- 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 y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: cuentas por cobrar y derechos fiduciarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la presente emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y por ende afectaciones en la liquidez de la compañía, con la finalidad de reducir el riesgo y tener una mayor diversificación, la

compañía cuenta con una estricta política de crédito y un detallado seguimiento sobre la cartera.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 277.213,00, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 6,44% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 5,25% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo de la Primera Emisión de Obligaciones ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General