

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Segunda Emisión de Obligaciones ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. en comité No.034-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de febrero de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 31 de diciembre de 2021. (Aprobado por la Junta General de Accionistas el 12 de enero de 2022, por un monto de hasta USD 2.500.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- A pesar de la contracción que el sector de la construcción ha presentado en los últimos 4 años, la participación en la economía lo mantienen como uno de los sectores más relevantes del país, sobre todo por los encadenamientos que genera que le han permitido crear cerca de 500 mil plazas de trabajo directo. Hasta octubre de 2021 el sector evidencia una cierta recuperación en las ventas, aunque estas no todavía no son suficientes para alcanzar los niveles registrados previos a la pandemia. Hasta septiembre de 2021 el sector evidencia una ligera recuperación de las ventas, sobre todo en la construcción de edificios con un crecimiento del 24,3% anual y de obra civil (+22,5% anual). El volumen de crédito acumulado entre enero y septiembre de 2021 es un 30% mayor respecto del mismo periodo del año anterior. Además, hasta el 15 de noviembre de 2021, el BIESS sobrepasó la meta de colocación préstamos hipotecarios para 2021. Esta mejor dinámica del sector se trasladó al empleo que muestra un comportamiento positivo durante los últimos trimestres. Consecuentemente, el BCE prevé que en 2022 el PIB de la construcción crezca en un 2,9%, lo que correspondería a la primera tasa de crecimiento anual positiva desde 2018.
- 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. Además, mantiene una estructura organizacional definida que sustenta la gestión estratégica, administrativa y financiera de su giro de negocio.
- El Emisor cuenta con una vasta trayectoria y prestigio en el mercado y cuenta con personal altamente capacitado y experimentado con las competencias necesarias para ejecutar las funciones asignadas y desempeñarse en sus cargos respectivos. Desde sus inicios hasta hoy, la compañía lleva más de 18 años trabajando para convertirse en una empresa líder en su ramo. La empresa, por tratarse de una compañía inmobiliaria, mantiene ventas ligadas a la conclusión de proyectos. En este sentido, mantiene en su cartera una variedad de proyectos los que se están vendiendo activamente permitiéndoles mantener un volumen de ventas apropiado para el futuro.
- El Emisor percibe sus ingresos por diversas líneas de negocio: honorarios por comercialización, gerencia de proyectos, administración de obras, honorarios profesionales-legales, asesoría en servicios especializados, honorarios por corretaje inmobiliario y honorarios post venta.
- La Emisión bajo estudio se encuentra debidamente estructurada e instrumentada, cuenta con resguardos de ley y está amparada por garantía general. Adicionalmente, contempla en su estructura compromisos adicionales que limitan el endeudamiento financiero y se comprometen a generar flujo suficiente para honrar en forma y plazo las obligaciones provenientes de la presente emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. percibe sus ingresos por diversas líneas de negocio: honorarios por comercialización, gerencia de proyectos, administración de obras, honorarios profesionales-legales, asesoría en servicios especializados, honorarios por corretaje inmobiliario y honorarios post venta. En 2021 ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. registra ventas de USD 1,346 millones, con un crecimiento anual de 54%. El comportamiento de los ingresos depende de los distintos proyectos que la compañía está desarrollando, así como de la liquidación de los fideicomisos, reconocidos como ingresos no operacionales.

Durante los últimos 2 años se sigue viendo el impacto de la emergencia sanitaria en el sector de la construcción e inmobiliario. Desde el mes de junio de 2020 en que la compañía reanudó sus actividades abriendo los proyectos de construcción por etapas, se ha visto castigada en sus ventas, principalmente en: Honorarios por comercialización y Gerencia de proyectos. En consecuencia, de lo anterior, para diciembre de 2021 se evidenció una disminución en las ventas en un 7,43% con relación a diciembre 2020. La línea generadora de mayores ingresos (Honorarios por comercialización) sufrió pérdidas interanuales en un 26,33%, esto se debe a la falta de ventas en los dos primeros meses de 2021, en consecuencia, su participación del total del portafolio disminuyó un 33%. Sin embargo, existe un aumento de ventas en el segmento de Gerencia de proyectos con un crecimiento interanual de 7,28% y aumentando su participación en el portafolio en 35% en comparación al 2020.

El costo de ventas mantuvo un comportamiento fluctuante. Para finales del 2021 el costo de ventas estuvo compuesto principalmente por el costo del personal, seguido por el costo de los seguros y reaseguros. El costo de ventas de la empresa está atado a la planificación, desarrollo y finalización de los distintos proyectos, lo que hace que su variación a través de los años dependa fundamentalmente de los costos durante estas etapas. Para diciembre 2021, el costo de ventas presentó un alza en su representación, la cual alcanzó un 35,16% de las ventas para este periodo.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	REAL				PROYECTADO			
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.737	1.387	872	1.347	1.481	1.667	1.783	1.855
Utilidad operativa (miles USD)	772	359	(22)	411	469	554	593	600
Utilidad neta (miles USD)	424	945	541	376	321	311	500	526
EBITDA (miles USD)	813	403	30	464	521	607	645	652
Deuda neta (miles USD)	141	108	936	4.069	4.626	5.440	5.441	5.484
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(48)	684	214	737	(10)	(67)	52	10
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(24)	314	238	(207)	(233)	(262)	(281)	(292)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	38	471	525	1.291	2.171	3.077	906	165
Razón de cobertura de deuda DSCRC	21,15	0,86	-	0,36	0,24	0,20	0,71	3,96
Capital de trabajo (miles USD)	(1.529)	1.016	1.846	60	(579)	1.134	2.148	2.109
ROE	18,68%	34,75%	21,17%	15,54%	13,98%	16,67%	21,12%	18,21%
Apalancamiento	1,45	1,25	1,82	2,25	2,70	3,81	3,13	2,57

Fuente: ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. los ingresos se proyectan de acuerdo con los estimados de proyectos para cada año, se asumen las conclusiones de algunos, el inicio de otros, con lo que se proyecta la necesidad de financiamiento. De igual manera, se consideraron las proyecciones de la compañía las que se sometieron a un escenario más estresado tomando en cuenta la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas ya que podría darse el caso de que la contracción en la capacidad adquisitiva de la población repercuta sobre las ventas. La participación del costo de venta se proyecta de acuerdo con la venta de inmuebles y las liquidaciones de los proyectos en los siguientes años de acuerdo con la planificación de la empresa. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de la Primera Emisión de Obligaciones durante el periodo proyectado. Se proyecta una utilidad neta que se mantendrá en niveles positivos y crecientes hasta el 2025.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que las cuentas por cobrar relacionadas se mantendrán en valores similares para el año 2022 y por el periodo de vigencia de la emisión con relación al comportamiento hasta diciembre de 2021. Se estima que el nivel de inventarios fluctuará acorde a la evolución de los proyectos en desarrollo y en venta de la empresa y que existirá una inversión constante en el rubro de propiedad, planta y equipo acorde como ha venido presentando la compañía históricamente. Las proyecciones consideran un comportamiento similar al histórico en cuanto al pasivo, con un apalancamiento alto en préstamos con terceros, préstamos con accionistas y en préstamos con entidades financieras. Se prevé que el patrimonio de la compañía se verá fortalecido por los resultados positivos, que se proyectan crecientes para el periodo de vigencia de la Emisión.

FACTORES ADICIONALES

- La demora en los procesos de aprobación de créditos hipotecarios de la banca privada o pública puede generar un descalce en los flujos de la compañía. Sin embargo, este riesgo se mitiga dado el continuo seguimiento en el proceso de otorgamiento de los créditos a las personas naturales o jurídicas beneficiarias, determinando así el desembolso en las fechas previstas.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS 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 puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- 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 clientes privados lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. En la situación actual, es posible que algunos clientes posterguen sus pagos a ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. sin que esto signifique que tales ingresos desaparecerán.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- Una desaceleración pronunciada del sector de la construcción a nivel nacional 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. La empresa mitiga este riesgo a través de la promoción de proyectos en diferentes puntos del país y de distintas duraciones. Esto asegura la distribución de ingresos y permite a la empresa contar con flujos que le permiten continuar con su actividad mientras se recupera el sector.
- Afectación en la variación de los precios de la materia prima en función de los precios internacionales, lo que podría generar variación en los márgenes, debido a los tipos de obra y a los proveedores relacionados con las mismas. Este riesgo se mitiga con contratos con proveedores a plazos más largos y un adecuado nivel de inventarios.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- 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 una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con Seguros Equinoccial.

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

- Elevada correlación de la actividad ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A. con el sector manufacturero, debido a su comercialización de productos para edificaciones metálicas, cubiertas y revestimientos. Esto se mitiga, con mejores negociaciones de precios, baja en los aranceles de productos manufactureros.
- La construcción afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico, cuyas perspectivas de reactivación son inciertas. Para mitigar este riesgo, la compañía ha desarrollado productos más innovadores, con mayor valor agregado, que le permiten llegar a un segmento de mercado más amplio.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son: derechos fiduciarios. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Un riesgo que podría disminuir el valor de los derechos fiduciarios aportados como garantía podría provenir del deterioro en precio o en mantenimiento de los activos aportados a los fideicomisos que conforman dichos derechos. El riesgo se mitiga dada la diversidad de fideicomisos existentes y dado el mantenimiento riguroso que la compañía da a los activos fideicomitidos. Por otra parte, un deterioro en precio es de difícil ocurrencia por cuanto la generalidad de los activos aportados se encuentra en zonas de amplia plusvalía cuyos valores tienden a subir en el tiempo

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 169,88 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 2,16% de los activos totales. Las transacciones con relacionadas son causadas por la estrategia de la empresa que por su giro de negocio mantiene en diferentes compañías y fideicomisos cada uno de los proyectos en los que está envuelta. En tal virtud, el riesgo de que alguna de las empresas relacionadas no cumpla con sus obligaciones es marginal, por cuanto los proyectos de construcción tienen siempre el respaldo de las obras en curso. Además, por tratarse de varias compañías, la posibilidad de que aún en escenarios muy desfavorables todas las relacionadas fallen simultáneamente es prácticamente nula. Asimismo, el riesgo se mitiga a través de contratos de pagos que mantienen con las compañías relacionadas.

INSTRUMENTO.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO USD	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	2.500.000	366 días	7,00%	Al vencimiento	Al vencimiento
	B		367 días	7,00%	Al vencimiento	Al vencimiento
	C		720 días	7,50%	Anual	Anual
	D		720 días	7,50%	Anual	Trimestral
	E		1.080 días	8,75%	Trimestral 360 días de periodo de gracia	Trimestral
	F		1.080 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
	G		1.080 días	9,00%	Al vencimiento	Trimestral
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.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán para capital de trabajo y/o inversión de activos, y/o sustitución de pasivos.					
Estructurador financiero	Picaval Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Picaval Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE. S.A.					

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Representantes de obligacionistas	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ▪ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ▪ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Adicionalmente, el emisor se compromete a: i) generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas; ii) mantener como límite de endeudamiento, una relación de Deuda financiera/Patrimonio no mayor a tres (3.0) veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda financiera se considerará todas las obligaciones de corto y largo plazo contraídas con el sistema financiero y mercado de valores.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Gerente General