Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 204/2017, del 15 de agosto de 2017
Información Financiera cortada al 30 de junio de 2017

Analista: Ing. Xavier Espinosa S.
xavier.espinosa@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A. es una compañía dedicada al diseño, planificación, supervisión, fiscalización, construcción y arrendamiento de toda clase de obras arquitectónicas y urbanísticas. La empresa desarrolla y ejecuta obras de gran diversidad como: la construcción de viviendas, edificios (de uso habitacional, comercial, educacional y deportivos), fábricas y galpones industriales, así como la planificación, diseño y construcción de urbanizaciones y conjuntos residenciales.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 204/2017 del 15 de agosto de 2017, decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Segunda Emisión de Obligaciones – CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A. por un monto de cinco millones de dólares (USD 5´000.000,00).

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 vería 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".

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la presente calificación de riesgo ***"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."***

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Segunda Emisión de Obligaciones – CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A., se constituyó con el objeto de dedicarse al diseño, planificación, supervisión, fiscalización, construcción y arrendamiento de toda clase de obras arquitectónicas y urbanísticas.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- La empresa tiene como misión el satisfacer las necesidades de sus clientes tanto del ámbito público como privado, para lo cual sigue los más altos estándares de calidad en los proyectos, generando así relaciones de largo plazo con sus clientes. La empresa se preocupa por el estricto cumplimiento de la ley y busca siempre oportunidades para el desarrollo de sus trabajadores en el ámbito profesional y laboral.
- La empresa se encuentra en la implementación del Sistema de Gestión de Calidad certificado bajo la norma ISO 9001.
- CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A., maneja 3 líneas de negocio y una línea de obras en administración; las líneas de negocio son: Servicios de construcción, Servicio de dirección técnica y Alquiler de maquinaria y venta de equipo.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido a CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A. obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- La compañía no maneja aún conceptos o prácticas de Buen Gobierno Corporativo, pues no existe una definición formal de las mismas en sus estatutos. Sin embargo, la compañía mantiene un Comité ejecutivo que se encarga de la toma de decisiones de la empresa; este Comité es conformado por la Presidencia, Gerencia General, Gerencia Técnica, Gerencia Financiera, Contraloría y Contabilidad.
- Durante el periodo 2013-2016, los ingresos ordinarios de la compañía marcaron un comportamiento variable, con incrementos y decrementos alternados hasta el año 2015 cuando la compañía registró ingresos por USD 49,78 millones, a partir de entonces se manifiesta una tendencia creciente, con un incremento del 10,88% en 2016 (USD 55,20 millones), la misma que se ratifica en el corte a junio de 2017 al registrar un incremento del 20,10% respecto a junio de 2016. Lo anterior refleja el éxito logrado por la compañía mediante la implementación de estrategias, en una coyuntura adversa para el sector de la construcción principalmente.
- El costo de ventas presentó una tendencia creciente en su representación sobre los ingresos, desde 92,60% en 2013 hasta 94,48% en 2015, en 2016 los costos fueron controlados y redujeron su participación a 93,10%, arrojando un margen bruto positivo para todos los periodos. En los cortes interanuales de junio se presentaron costos de ventas en rangos superiores a los registrados en los periodos anuales y por ende márgenes brutos inferiores, llegando en junio de 2017 a sobrepasar el valor de los ingresos y por lo tanto arrojó un margen bruto negativo (-0,48%).
- Los gastos operacionales tuvieron una representación estable sobre los ingresos hasta el año 2015, con un promedio (2013-2015) de 4,34%, para diciembre de 2016 su participación subió a 6,56%, pues la coyuntura que afecta al sector de la construcción ha demandado mayores esfuerzos para mantener la operatividad de la compañía. A junio de 2017 la representación de los gastos operacionales retornó a los niveles registrados hasta 2015, al registrar 4,21%. Producto de lo mencionado anteriormente, la compañía generó un margen operacional decreciente a partir de 2014 cuando registró 3,04%, hasta 0,34% en 2016. En los cortes interanuales el margen operacional se presentó negativo y registró -4,70% de los ingresos a junio de 2017.
- Se debe acotar que por implementación de las NIIF la empresa registra el rubro de participación de trabajadores en utilidades como gasto operacional, lo cual afecta negativamente al valor contable de la utilidad operacional, pues esta fuera superior si no tuviera este efecto.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó similares variaciones que el margen operacional. En los cortes anuales arrojó cifras positivas, lo cual implica que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento, pues alcanzó un flujo operativo que le permite cubrir sus gastos financieros con aceptable holgura. No así en los cortes interanuales, ya que el resultado operacional negativo dio paso a un EBITDA (acumulado) también negativo y por consecuencia no brinda cobertura a los gastos financieros.
- Los activos totales de la empresa marcaron una tendencia creciente desde USD 9,74 millones en 2013 hasta USD 36,59 millones en 2016; producto del incremento en sus cuentas por cobrar, así como en su efectivo y equivalentes. A junio de 2017 los activos mantienen la tendencia al alza (35,80%) en relación a junio de 2016, como efecto de mayores inventarios, cuentas por cobrar clientes, efectivo y equivalentes, entre otros rubros. Dentro de la estructura de los activos primaron los de tipo corriente, con un promedio anual del 82,47% de los activos totales (85,75% a junio de 2017), siendo sus principales cuentas: Cuentas por cobrar clientes con una participación del 45,24% del total de activos en 2016 y 35,76% en junio de 2017 y, Efectivo y equivalentes con una participación del 23,10% en 2016 y 11,46% en junio de 2017.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- A diciembre de 2016 la cartera total estuvo conformada en un 75,21% (71,60% a junio de 2017) por cartera por vencer, la misma que incluye la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal dentro del ámbito comercial, lo que determina que la compañía debe continuar su gestión de cobranza, pues cabe reconocer que con el transcurso del tiempo, la calidad de la cartera ha mejorado, por cuanto registró un 41,64% de cartera por vencer en 2013.
- Los pasivos de la empresa presentaron una tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, desde USD 8,01 millones en 2013, que financiaron el 82,28% de los activos, hasta USD 31,99 millones en 2016, que financiaron el 87,44% de los activos, lo que muestra la política de financiamiento de la empresa, que privilegia la utilización de recursos de terceros para el desarrollo de su actividad. A junio de 2017 el pasivo financió el 88,18% de los activos. Acorde con la actividad que desarrolla la empresa, el principal componente del pasivo es Anticipo de clientes, con el 42,69% de los activos en 2016 y el 29,83% a junio de 2017, seguido por Proveedores con 17,91% en 2016 y el 10,35% en junio de 2017, luego se ubica la deuda con costo que financió un 13,59% de los activos a diciembre de 2016 y un 15,80% a junio de 2017, entre los principales.
- El patrimonio de la empresa presentó una tendencia creciente en términos monetarios desde USD 1,73 millones (17,72% de los activos) en 2013 hasta USD 4,60 millones (12,56% de los activos) en 2016. A junio de 2017 el patrimonio se redujo (-12,78%) respecto a diciembre de 2016 al ubicarse en USD 4,01 millones (11,82% de los activos), debido al registro de una menor utilidad del ejercicio. El principal componente del patrimonio es el Capital social, que financió el 6,29% en 2016 y 6,78% a junio de 2017.
- Los indicadores de liquidez (razón corriente) que presentó CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A., (con excepción de 2015), a lo largo del periodo analizado se ubicaron por encima de la unidad, lo que refleja que la empresa contó con suficientes recursos de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.
- El apalancamiento de la compañía presentó una tendencia creciente hasta el año 2015, producto del crecimiento del pasivo a mayor velocidad que el crecimiento del patrimonio, no obstante, para diciembre de 2016, éste decrece levemente a 6,96 veces, producto de la recuperación de su patrimonio. Para el 30 de junio de 2017 el apalancamiento de la empresa se situó en 7,46 veces. Lo anterior evidencia la participación mínima de los recursos propios en el financiamiento del negocio, lo cual obedece a la política de financiamiento de la empresa, según la cual privilegia la utilización de recursos externos para el financiamiento de la actividad.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 02 de junio de 2017, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A., resolvió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, por un monto de hasta USD 5,00 millones.
- Posteriormente, CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A. como Emisor y Consultora Legal y Financiera CAPITALEX S.A. como Representante de los Obligacionistas, con fecha 15 de agosto de 2017, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones – CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A.
- La Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A., se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
    a. 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; y;
    b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, del Libro II,

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoria externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017.

- Adicionalmente, la empresa constituyó un mecanismo de fortalecimiento, consistente en el contrato de fideicomiso mercantil irrevocable "Fideicomiso de Administración de flujos –Fortalecimiento- Segunda Emisión Obligaciones CONSTRUDIPRO".
- Al 30 de junio de 2017, la compañía contó con activos menos las deducciones que contempla la normativa, por la suma de USD 30,56 millones, siendo el 80,00% de los mismos, USD 24,45 millones, presentando este último una cobertura de 4,89 veces sobre el capital de la Segunda Emisión de Obligaciones, lo que determina el cumpliendo de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de colocar los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

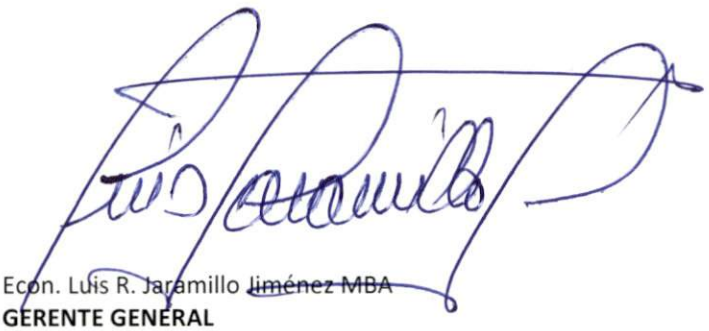
La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, del Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- El negocio está expuesto a cumplimiento de contratos de construcción en el sector público y privado, los mismos que contienen cláusulas de penalidades originadas por diferencias técnicas con el cliente, la interpretación de estas diferencias podrían derivar en costos no estimados en los presupuestos de obra que podrían afectar el resultado esperado del contrato de construcción, este riesgo es controlado por la empresa mediante comités técnicos con la Dirección, que supervisa el cumplimiento de los acuerdos.
- El negocio de CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A. depende de las condiciones de estabilidad política y económica del Ecuador, pues eventuales cambios adversos en tales condiciones podría causar un efecto negativo en el negocio y sus resultados operacionales.
- Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los servicios ofertados por la compañía y se vea disminuido el rubro de sus ingresos.
- La caída de los precios internacionales del barril de petróleo podría determinar que el Gobierno ecuatoriano tenga que disminuir los recursos destinados a inversión pública, lo cual, dependiendo de las decisiones gubernamentales, podría desacelerar al sector de la construcción de infraestructura.
- La operación de CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A., se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno en donde factores como el incremento en los precios de los materiales de construcción, la reducción de las facilidades de financiamiento que ha impulsado al sector de la construcción, e incluso otros relacionados directamente con los proyectos en los cuales trabaja la compañía, tales como situaciones económicas adversas de los contratantes, podrían reducir la demanda de los servicios que ésta presta, demorar la culminación de determinados proyectos en los cuales esté trabajando o encarecer su realización.
- El incumplimiento en los pagos de avances y de entrega de obras por parte de los contratantes de la compañía, podría afectar el flujo de efectivo. Esta exposición se monitorea de acuerdo al comportamiento del deudor, las cuentas por cobrar son evaluadas periódicamente, y registra una provisión por deterioro en los casos que el análisis presente una probabilidad alta de no pago
- El incumplimiento de los plazos o condiciones especiales de las obras en construcción, conforme lo estipulado en cada contrato de construcción, podría generar multas o demorar el pago de planillas a la empresa, lo cual podría acarrear presión sobre su caja y efectivo.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoria externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- La especulación de precios de materias primas y sus variaciones en el mercado local, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía, así como lo harían también regulaciones o restricciones impuestas por parte del gobierno a la adquisición de materia prima, precios de productos finales u otras similares.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.