CALIFICACIÓN PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL
INVESTEAM S.A.

CALIFICACIÓN:

Primera Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	-

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 Circular de Oferta Pública, de la respectiva Contrato Privado 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 el Primer Programa de Papel Comercial de INVESTEAM S.A. en comité No. 378-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 18 de diciembre de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre de 2019 y octubre de 2020. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas en su sesión del 8 de septiembre del 2020, por un monto de USD 1.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de la construcción e inmobiliario es considerado motor de desarrollo para la economía y ha mantenido un desempeño variable en los últimos años, tras la crisis que lo afectó. La emergencia causada por el COVID-19 que presenta una presión adicional al entorno económico en general también ha tocado al sector, sin embargo, por ser un gran generador de empleo y potente dinamizador de la actividad económica fue escogido como el primero para reiniciar actividades dentro de lo que será una "nueva normalidad".
- 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 y desempeñarse en sus cargos respectivos. Desde sus inicios hasta hoy, la compañía lleva más de 15 años trabajando para convertirse en una empresa líder en su rama.
- 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 permitiendo proyectar un volumen de ventas apropiado para el futuro.
- La compañía no tiene implementado Gobierno Corporativo. La administración es llevada a cabo en conjunto por la Presidencia y la Gerencia General manteniendo reuniones periódicas con el fin de alinearse a los objetivos de la compañía. Además, mantiene una estructura organizacional definida que sustenta la gestión estratégica, administrativa y financiera de su giro de negocio.
- Ante la situación socioeconómica provocada por la emergencia sanitaria, la compañía se vio obligada a detener sus operaciones durante los primeros meses de la pandemia, lo que repercutió en una reducción de sus ingresos mensuales del orden del 52% a octubre del 2020. Sin embargo, la empresa cuenta con varios proyectos activos y planificados para los próximos años, que se verán reflejados en los ingresos hasta el 2024.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada y cuenta con todos los resguardos de ley y con un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa. Además, cuenta con una garantía específica compuesta por una fianza solidaria otorgada por la empresa constructora SUMMA PROYECTOS C.A. compañía de reconocida presencia en el mercado constructor y solvencia financiera.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

INVESTEAM S.A. percibe ingresos mediante sus diversos proyectos inmobiliarios, actualmente por la construcción y venta de: los conjuntos habitacionales La Romareda y La Riada, Condominios Romareda, las Oficinas Romería Plaza y el Parque de Negocios Nexus. En los últimos tres años INVESTEAM S.A. ha registrado volúmenes de ingresos promedio de USD 9,62 millones. Los ingresos de la compañía han pasado de USD 10,36 millones en el 2017 a USD 10,43 millones en el 2018 y a USD 8,06 millones en el 2019, lo cual constituye una disminución total del 22,20% durante el periodo analizado. Es importante mencionar, que el comportamiento de los ingresos depende esencialmente de los distintos proyectos que la compañía esté desarrollando y de la etapa en la que se encuentren.

Durante los primeros meses de la pandemia las operaciones de la compañía fueron paralizadas, los proyectos que se encontraban en construcción se vieron obligados a detenerse y las ventas de igual manera estuvieron suspendidas. Para octubre 2020 se evidenció una disminución del 51,76% en los ingresos de la compañía con relación a octubre 2019, una baja de USD 1,9 millones, producto de las condiciones de mercado que contrajeron la actividad económica y, por lo tanto, la capacidad adquisitiva de la población.

El costo de ventas mantuvo un comportamiento acorde al de las ventas, con un incremento del 8,42% del 2017 al 2018, pasando de representar el 68,11% de las ventas en 2017 al 73,29% de las ventas en 2018. El crecimiento en la participación del costo de ventas durante el periodo fue consecuencia de un alza en los costos de la materia prima y materiales, de los costos de mano de obra, entre otros. Para finales del 2019 el costo de ventas disminuyó en USD 2,73 millones representando el 61,1% de las ventas debido a los proyectos finalizados que dejaron de generar costos como Condominios Romareda y el proyecto La Riada.

En el periodo interanual el costo de ventas mantuvo un comportamiento favorable, para octubre 2020 los costos representaron el 59,17% del total de ventas, relación inferior a la presentada en el mismo periodo del año pasado, cuando los costos de venta tuvieron una participación de 62,20%. Esta optimización se dio en función de la disminución de costos y gastos para afrontar la pandemia, además de los menores gastos en función de la paralización de la compañía durante los primeros meses del año.

La utilidad neta del periodo es coherente con los ciclos de los proyectos desarrollados. La compañía registró resultados consistentemente positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa.

Debido al giro de negocio de la compañía, existe una concentración importante en los activos corrientes, específicamente en el rubro de inventarios, el cual está compuesto por inventarios en construcción e inventarios disponibles para la venta. Asimismo, la compañía cuenta con un monto adecuado de efectivo y equivalentes y ha mantenido históricamente cuentas por cobrar que no sobrepasan el 2% de los activos totales, evidenciando una adecuada recuperación de cartera.

Se evidenció un manejo responsable de su endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades mediante el crédito de proveedores, obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y préstamos con entidades financieras. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo. El capital de trabajo permaneció en la mayoría de los periodos en valores altos lo que demostró la capacidad de liquidez de la compañía. El apalancamiento se mantuvo en valores adecuados, en valores en promedio de 3,5 y el ROE presentó fluctuaciones atadas al desarrollo de los proyectos y evolución del negocio.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	oct-19	oct-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	10.355	10.433	8.057	5.510	8.310	28.092	23.191	3.678	1.774
Utilidad operativa	879	706	1.330	421	960	7.675	5.684	1.372	905
Utilidad neta	484	504	391	42	101	4.264	3.252	825	150
EBITDA	945	820	1.421	511	1.051	7.766	5.775	1.448	972
Deuda Neta	3.935	4.141	4.793	6.523	6.654	5.015	2.237	3.934	3.934
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(1.641)	4.022	726	(157)	(62)	1.809	2.939	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	13.913	10.066	12.427	12.396	12.631	15.058	15.352	11.784	11.784
Servicio de Deuda (SD)	3.525	4.168	2.118	2.875	2.904	2.819	2.065	3.880	3.880
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0	0	1	0	0	3	3	0	0
Capital de Trabajo	4.921	(902)	5.122	5.056	5.360	8.305	8.885	1.610	5.477
ROE	12,00%	11,03%	7,89%	0,83%	1,98%	45,52%	25,77%	18,35%	3,53%
Apalancamiento	3,91	3,67	3,13	3,20	3,20	1,61	1,05	2,93	3,17

Tabla 1: Resultados e indicadores.
Fuente: INVESTEAM S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En el caso puntual de INVESTEAM S.A. los ingresos se proyectan de acuerdo con los estimados de proyectos para cada año, se asumen las conclusiones de algunos, con el inicio de algunos 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 amortización de la Primera Emisión de Obligaciones durante el periodo proyectado, la colocación del presente Programa de Papel Comercial y a nuevos préstamos bancarios. Se proyecta una disminución en la utilidad neta al cierre de 2020, pero esta se mantendrá en niveles positivos y se proyecta creciente a partir de 2021.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera mantendrá un comportamiento creciente del 2020 al 2023, efecto de las mayores ventas esperadas para estos años. Se estima que podrían existir dificultades en cuanto a la recuperación de la cartera, fruto de la falta de liquidez en la economía, sin embargo, la confiabilidad y calidad de la cartera no presenta posibles riesgos de impago o cartera castigada. Esto debería tender a normalizarse a partir el 2021, cuando la situación económica mejore en el país, no obstante, el incremento de la actividad de la compañía y los recursos provenientes de las entidades financieras permitirán incrementar el financiamiento al cliente, impulsando al alza las cuentas comerciales. Se estima que el nivel de inventarios fluctuará acorde a la evolución de los proyectos en desarrollo y en venta de la empresa. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente a las estrategias planteadas por la empresa, lo cual generaría una menor necesidad de flujo. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación decreciente de la deuda con costo conforme se amortice la Emisión de Obligaciones y los diferentes préstamos bancarios.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

FACTORES DE RIESGO

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, 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 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 y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.
- 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 INVESTEAM S.A. sin que esto signifique que tales ingresos desaparecerán.

- 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.
- 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.
- 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 perdida 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, GlobalRatings 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 inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza. Al respecto:

- Sobre las construcciones en vías de venta existe el riesgo de que éstas sufran daños, por diversas causas, naturales o humanas. La empresa mitiga el riesgo a través de construcciones antisísmicas y una permanente vigilancia y mantenimiento de las obras. En lo que respecta a materiales y/o implementos de construcción, se ha establecido un monitoreo cercano que impida robos o pérdidas en estos rubros.

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 INVESTEAM S.A., no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas que representen un riesgo para los flujos de la compañía.

INSTRUMENTO

PRIMERA PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

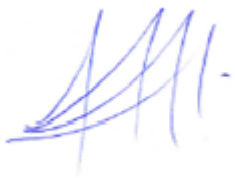
Características	CLASES	MONTO	PLAZO EMISIÓN	PLAZO PROGRAMA	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	C	USD 1.000.000	359 revolventes	Hasta 720 días	Al vencimiento	Cero Cupón
Garantía	General					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un cien por ciento (100%) para financiar el capital de trabajo y/o inversiones de la empresa: pago de pasivos de corto y/o largo plazo no vinculados, adquisiciones, compras, y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa y desarrollo de proyectos (incluyendo relleno de terreno y demás).					
Estructurador financiero y agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					

Resguardos	▪ 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).
Garantía Específica	Contará con Garantía Específica consistente en la Fianza solidaria otorgado por la compañía Summa Proyectos C.A., la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía INVESTEAM S.A. producto de la presente Emisión de Obligaciones
Límite de Endeudamiento	El Emisor se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los Activos de la empresa.

Tabla 2: Resumen instrumento.
Fuente: INVESTEAM S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de la revisión de la Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial INVESTEAM S.A., realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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