**ANEXO 3**

GLOBALRATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

CALIFICACIÓN TERCERA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL

# PROMOTORES INMOBILIARIOS PRONOBIS S.A.

Corporativos
28 de mayo de2020

**CALIFICACIÓN:**

| | |
|---|---|
| Tercer Papel Comercial | AAA |
| Tendencia | |
| Acción de calificación | Inicial |
| Metodología | Calificación de Obligaciones |
| Fecha última calificación | N/A |

**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 vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en 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 de la emisión de un papel comercial es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

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 Tercera Emisión de Papel Comercial de Promotores Inmobiliarios PRONOBIS S.A. en comité No.145-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 22 de mayo 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 marzo de 2019 y marzo de 2020. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 05 de mayo de 2020)

## 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".
- La empresa ha presentado resultados razonables, aunque el año 2019 tuvo un descenso en ingresos por proyectos en ejecución aun no finiquitados.
- En sus proyecciones presenta una recuperación el año 2020 producto de la finalización de proyectos importantes.
- Promotores Inmobiliarios PRONOBIS S.A. lidera a nivel nacional en los mercados de departamentos y oficinas, con experiencia de más de 20 años Es parte de uno de los grupos empresariales más importantes y reconocidos del país: el Consorcio Nobis S.A., el que se ha distinguido por ser un firme impulsador de proyectos en Ecuador, demostrando confianza en el país aun en los momentos más críticos. Dicho compromiso se mantiene inalterado.
- La empresa cuenta con personal altamente capacitado y experimentado con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos. La empresa sigue los principios, lineamientos corporativos, planes estratégicos y principios operativos y financieros del Consorcio Nobis S.A., los que se mantienen bajo rigurosos estándares de calidad.
- La empresa opera en base a la constitución y aportes a fideicomisos mercantiles, entidades jurídicas responsables de la ejecución de proyectos inmobiliarios. En esa condición, Promotores Inmobiliarios PRONOBIS S.A. ha suscrito contratos de Gerencia de Proyectos con los Fideicomisos propietarios. A la fecha de este informe, gerencia y controla nueve proyectos en las zonas de mayor plusvalía de la provincia del Guayas con lo que asegura el retorno financiero esperado.
- La Emisión bajo estudio está adecuadamente instrumentada, cumple con todos los requerimientos formales en su estructuración.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

De acuerdo con la modalidad de trabajo de Promotores Inmobiliarios PRONOBIS S.A., los ingresos se reciben de varias vertientes: servicios de gerencia y gestión de proyectos, que suele ser la más estable, remanentes fiduciarios provenientes de proyectos ya terminados y vendidos, utilidad en venta de unidades inmobiliarias y utilidad en venta de propiedades de inversión, generalmente terrenos. La evolución de los ingresos responde a esta característica. El año 2019 se produjo una baja pronunciada debido al comienzo de muchos proyectos que a la fecha de este informe ya están rindiendo frutos por lo que la recuperación en los años siguientes es un hecho cierto.

Los tres últimos años demuestran una disminución paulatina de los ingresos, producto de la operación de la compañía. Existen años, por ejemplo, el 2017, en que muchos proyectos se finiquitan y son años "de cosecha". Existen otros, en que los proyectos se inician y requieren de financiamiento y trabajo sin que esto se refleje aún en los estados financieros. Son años "de siembra". Parámetros como la utilidad operativa, la utilidad neta y el EBITDA son coherentes con el ciclo referido.

También se nota un incremento de la deuda neta por efecto de la necesidad de financiamiento ya mencionada. Hay una disminución marcada en le necesidad operativa de fondos que permite mantener cuentas por cobrar y otros activos y como corolario del incremento de la deuda neta requirieron mayores recursos para financiar el servicio de la deuda. Por todos estos motivos, la razón de cobertura de este servicio disminuyó. El capital de trabajo permaneció siempre en valores altos lo que demostró la capacidad de liquidez de la compañía y el apalancamiento, si bien subió en el período 2017 – 2019, permaneció en valores muy manejables. La baja en utilidades producto del ciclo detallado trajo como consecuencia lógica una baja del ROE, siempre de acuerdo con la estrategia y las expectativas de la administración.

| RESULTADOS E INDICADORES | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado |
| Ingresos de actividades ordinarias | 8.892 | 6.634 | 2.185 | 6.883 | 5.163 | 10.325 | 10.841 |
| Utilidad operativa | 3.830 | 2.056 | 1.480 | 172 | (77) | 2.117 | 2.277 |
| Utilidad neta | 2.417 | 850 | 212 | 634 | 316 | 131 | 30 |
| EBITDA | 4.016 | 2.253 | 1.705 | 397 | 147 | 2.341 | 2.501 |
| Deuda Neta | 14.099 | 18.478 | 25.536 | 27.280 | 27.118 | 26.778 | 26.732 |
| Flujo Libre de Efectivo (FLE) | (3.342) | (4.912) | (964) | 592 | 386 | 131 | 197 |
| Necesidad Operativa de Fondos | 4.705 | 1.230 | 542 | 757 | 912 | 1.136 | 1.193 |
| Servicio de Deuda (SD) | 842 | 5.190 | 4.682 | 7.666 | 7.985 | 14.675 | 8.117 |
| Razón de Cobertura de Deuda DSCRC | 4,77 | 0,43 | 0,36 | 0,05 | 0,02 | 0,16 | 0,31 |
| Capital de Trabajo | 10.485 | 19.164 | 16.838 | 16.396 | 15.838 | 18.948 | 22.311 |
| ROE | 13,70% | 5,39% | 1,26% | 3,63% | 1,78% | 0,73% | 0,17% |
| Apalancamiento | 1,06 | 1,47 | 1,86 | 1,82 | 1,93 | 1,82 | 1,87 |
| Z DE ALTMAN NO MANUFACTURERAS | 3,591 | 4,306 | 3,079 | 2,814 | 2,594 | 3,416 | 3,794 |

**Tabla 1:** Resultados e Indicadores

**Fuente:** Promotores Inmobiliarios PRONOBIS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La proyección para los años siguientes está determinada por el momento dentro del ciclo de negocios de Promotores Inmobiliarios PRONOBIS S.A. En efecto, al menos dos proyectos importantes comienzan a redituar el 2020, otros dos el 2021 y tres o tal vez más el 2022 y 2023. La consecuencia directa se traduce en mayores necesidades de financiamiento, mayor servicio de la deuda y disminución de la razón de cobertura. Las utilidades vistas desde el punto de vista del EBITDA se mantendrán bajas los próximos dos años para tener valores mucho más altos del 2022 en adelante por efecto de la liquidación de proyectos, rubro de ingresos que no se considera parte de la utilidad operativa. La deuda bajará paulatinamente en la medida que los financiamientos que se requirieron comienzan a vencer, pero puede volver a subir producto de la necesidad de nuevas solicitudes para nuevos proyectos: es el ciclo de la empresa que está siempre recomenzando.

Producto de los proyectos iniciados en 2019 la deuda neta tuvo un incremento, proyectándose que se mantendrá en rangos parecidos en el futuro próximo. La necesidad operativa de fondos, requerida para mantener las cuentas por cobrar y otros activos tiene valores relativamente bajos para el ciclo proyectado y los valores requeridos para el servicio de la deuda, esto es vencimientos de cada año más gastos financieros, son cubiertos gracias a la generación de flujo operativo, siempre positivo y a una buena diversificación de fuentes de fondeo como se analiza en lo posterior. El apalancamiento se mantiene en valores prudentes y el retorno sobre la inversión dentro de los parámetros fijados por la administración.

Al momento de la elaboración de este informe, el efecto de la pandemia se cierne sobre toda la actividad económica del Ecuador. Sin embargo, si bien es cierto esta situación puede impactar a la empresa, el giro de ésta y su conducción permiten prever que algunos ingresos pueden verse postergados, pero en ningún caso desaparecidos. Los activos de Promotores Inmobiliarios PRONOBIS S.A. fundamentalmente bienes raíces y/o derechos fiduciarios sobre bienes raíces son altamente valorados y no se vislumbra un cambio en ese sentido. Como se mencionó, esta situación permite proyectar una deuda neta controlada e índices razonables en el futuro. Se realizó además el análisis de la z de Altman, método empleado para medir la fortaleza financiera de una empresa, con resultados que demuestran sin lugar a duda la seguridad de la compañía (valores sobre 2,7 se consideran "muy seguros").

## 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, además de la pertenencia a uno de los principales conglomerados de negocios del país lo que le permitirá sortear el escenario antes mencionado sin contratiempos.

## 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. La situación actual provocada por la pandemia ha provocado que el entorno económico se resienta con consecuencias difíciles de prever. El riesgo se mitiga por la fortaleza de los activos de Promotores Inmobiliarios PRONOBIS S.A. y por las medidas gubernamentales que favorecen a la protección del empleo y por ende permiten a las empresas adaptarse a la situación. Sin embargo, estas medidas son sólo un paliativo por cuanto la situación fiscal del Ecuador que ya era difícil se ve aún más complicada., En este sentido, la administración mantiene una política cautelosa en cuanto a sus cuentas por cobrar y al mantenimiento de sus activos.
- 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 la posibilidad de los cambios en ciertas condiciones fijadas a la hora de disponer de sus activos para la venta. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía controla las exposiciones dentro de parámetros razonables de contratación.

En base al 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., se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado.

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:

Los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones son principalmente: cuentas por cobrar relacionadas e inversiones en derechos fiduciarios. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un buen grado de realización por su naturaleza y tipo; por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- 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.
- 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 PROMOTORES INMOBILIARIOS PRONOBIS S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 23,31 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- La actividad económica de la empresa produce que las cuentas por cobrar a compañías relacionadas y los aportes de los Fideicomisos corresponden a alrededor del 80% de los activos totales. Las transacciones con relacionadas son causadas por la estrategia de le 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, la administración realiza un monitoreo permanente de estos activos lo que implica un seguimiento constante de la factibilidad legal, técnica y económica de cada proyecto, la estimación del costo necesario para concluirlos y la fijación de los precios de venta. Tales funciones son cumplidas a cabalidad por Promotores Inmobiliarios PRONOBIS S.A. que cuenta con personal idóneo y experimentado para realizar tal labor.

## INSTRUMENTO

| PROMOTORES INMOBILIARIOS PRONOBIS S.A. | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Características | CLASES | MONTO | PLAZO EMISIÓN | PLAZO PROGRAMA | PAGO DE CAPITAL |
| | A | Hasta USD 4.000.000 | Hasta 359 días revolventes | 720 días | Al vencimiento |
| Garantía | El presente Programa de Papel Comercial estará respaldado por Garantía General, en los términos de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus reglamentos. | | | | |
| Destino de los recursos | Los recursos que se generen 40% serán para financiar parte del capital de trabajo específicamente pago a proveedores y gastos operativos y administrativos de la empresa; y 60% para reestructuración de pasivos con costo. | | | | |
| Agente estructurador y colocador | SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV. | | | | |
| Agente pagador | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. | | | | |
| Representantes de obligacionistas | ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC Y 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.<br>▪ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.<br>▪ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, 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. | | | | |

**Tabla 2:** Resumen instrumento
**Fuente:** Promotores Inmobiliarios PRONOBIS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El seguimiento de las garantías y resguardos se realizará en cuanto se empiece la colocación de la emisión en análisis.

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos Inicial Tercera Emisión de Papel Comercial de Promotores Inmobiliarios PRONOBIS 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

257



Una empresa Nobis