

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	abril 2023

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 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, del respectivo Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	nov-2022	GlobalRatings
AAA (-)	abr-2023	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO. en comité No. 280-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de octubre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto de 2023. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 19 de diciembre de 2022 bajo resolución SCVS-IRQ-DRMV-202200008871 por un monto de hasta USD 3.700.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de la construcción tiene una participación importante en el PIB total del Ecuador, y ha presentado una contracción en los últimos años que no ha permitido que la producción llegue a los niveles observados prepandemia. Además, el sector tiene uno de los niveles más altos de empleo inadecuado con relación a otros sectores de la economía. Sin embargo, en el segundo trimestre de 2023, el PIB presentó una variación anual positiva de 1,17%, siendo la variación más alta en los últimos años. El Banco Central del Ecuador (BCE), proyecta que el PIB del sector crezca 4,5% en 2023, que, junto con el incremento del crédito que se ha destinado a este rubro, permitiría a empresas que se desempeñan en el sector como CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO a desarrollar nuevos proyectos mediante alianzas estratégicas tanto con el sector privado como público.
- CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO pertenece a un holding corporativo con otras dos empresas dedicadas al sector de la construcción e inmobiliario y cuentan con más 23 años de experiencia desarrollando y ejecutando obras como construcción de viviendas y edificios, siguiendo estándares de calidad en los proyectos enfocados principalmente en la categoría de Viviendas de Interés Social (VIS) y Viviendas de Interés Público (VIP). La compañía no tiene implementado un Directorio estatutario, el gobierno lo ejerce la Junta General de Accionistas y la administración le corresponde al Presidente Ejecutivo y al Gerente General. A pesar de esto, desarrollaron un plan estratégico bien definido para los años 2023 y 2024 en que se detalla objetivos a seguir conforme al plan de crecimiento y expansión.
- Los ingresos de la compañía responden a los proyectos desarrollados año a año y a pesar de mantener ventas variables en el periodo, el margen bruto llegó a su máximo en 2022, representando 40% de las ventas. La utilidad operativa fluctuó de acuerdo con los gastos de administración y ventas, aunque siempre positiva y sobre USD 200 mil en el periodo bajo análisis. Los gastos financieros crecieron durante el periodo en función a la deuda con entidades financieras y a la reciente incursión en el Mercado de Valores, sin embargo, el EBITDA presentó una cobertura mayor a 1 en todos los años. Estas consideraciones llevaron a una utilidad neta que alcanzó su máximo en 2021 y llegó a un valor de USD 60,64 mil en 2022.
- El flujo operativo fue negativo en 2020 y 2021, lo que causó que las inversiones realizadas y el crecimiento de inventarios fueran financiados con recursos de terceros. Sin embargo, en 2022 el flujo operativo tomó un valor positivo ante la reducción de la cartera, lo que permitió el pago de una porción de la deuda. El patrimonio ha mantenido una tendencia creciente y cerraría 2023 con un capital social de USD 706 mil tras el aumento de capital, lo que beneficiaría el índice de apalancamiento.
- Los indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad se proyectan similares al promedio histórico entre 2023 y 2025, aún bajo un escenario conservador. Las ventas incrementan año a año en función de los proyectos en desarrollo y en planificación. Los costos de ventas y gastos operativos se mantendrían estables, lo que permitiría una utilidad neta positiva en años futuros, llegando a su nivel más alto en 2025.
- La emisión cuenta con una garantía específica consistente en una hipoteca abierta en favor del Representante de Obligacionistas, sobre un inmueble por un monto de USD 5 millones, garantía que respalda en 160% a la emisión. A la fecha del presente informe, la compañía ha cumplido con los resguardos del instrumento.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO es una empresa dedicada a la compraventa, construcción, promoción y comercio de bienes inmuebles enfocado principalmente en la categoría de viviendas de interés social (VIS) y viviendas de interés público (VIP).

Los ingresos de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO fluctuaron entre 2020 y 2022 según el ciclo operativo del negocio y a los avances de cada uno de los proyectos que tienen en marcha. En 2020 el rubro contabilizó USD 2,55 millones, incrementando 89,41% a USD 4,83 millones en 2021, recuperación a causa de la reactivación paulatina que presentó el sector tras la pandemia. Sin embargo, en 2022 los ingresos de la compañía cayeron 21,21% hasta totalizar USD 3,81 millones. Es importante mencionar que los ingresos dependen estrictamente de la terminación y venta de los proyectos de construcción.

A agosto de 2023, los ingresos de la compañía suman USD 2,61 millones, un valor 1% menor al de agosto de 2022.

El costo de ventas representa principalmente compras netas locales de materia prima de construcción y costos asociados con el personal que mantienen para el desarrollo de las obras. Estos responden al ciclo operativo de la empresa y a los distintos proyectos que desarrolla la compañía en cada año. La participación del costo sobre las ventas pasó de 62,44% en 2020 a 68,87% en 2021 y finalmente 60,00% en 2022. A agosto de 2023, el costo de ventas se reduce a un 44% a causa de cambios en regulaciones que beneficiaron a la compañía en la compra de materia prima.

Monetariamente, la estructura de gastos operativos mostró un comportamiento creciente durante el periodo analizado, acorde al volumen de negocios registrado y al personal requerido para los distintos proyectos realizados. Los principales gastos operativos fueron por concepto de sueldos, salarios, beneficios sociales, indemnizaciones, honorarios e impuestos y contribuciones. Sin embargo, la participación de la estructura operativa sobre ingresos varió según el desarrollo de proyectos, llegando a su valor más bajo en 2021 (22%) y a su valor más alto en 2022 (32%).

Al término de 2020, la utilidad neta alcanzó un monto de USD 1,5 mil, en respuesta al deterioro en la utilidad bruta y al incremento en los gastos financieros frente al año precedente. En 2021, fruto de un mayor margen bruto por el incremento de los ingresos, tanto la utilidad operativa como la utilidad neta se vieron favorecidas, por lo que la utilidad neta alcanzó los USD 94,6 mil y representó 2% de los ingresos. En 2022 la utilidad neta disminuyó a un valor de USD 60,64 mil, a causa de ingresos más bajos junto con mayores gastos operativos y gastos financieros.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	AGOSTO 2022	AGOSTO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	2.552	4.834	3.809	2.640	2.613
Utilidad operativa (miles USD)	204	435	296	199	468
Utilidad neta (miles USD)	1	95	62	34	137
EBITDA (miles USD)	309,77	518,48	367,64	240,33	513,36
Deuda neta (miles USD)	2.105	2.734	1.922	1.642	4.353
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.170)	(666)	776	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	759	3.061	3.343	3.409	3.436
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.003	1.108	1.257	1.076	1.354
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,31	0,47	0,29	0,22	0,38
Capital de trabajo (miles USD)	4.081	4.719	3.884	3.553	5.138
ROE	0,06%	3,64%	2,34%	1,93%	7,41%
Apalancamiento	1,98	2,29	1,82	1,83	2,74

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros internos agosto 2022 y agosto 2023

El nivel de activos fluctuó de acuerdo con el comportamiento de los inventarios y las cuentas por cobrar, que dependen del ciclo de cada proyecto en desarrollo. Del total de activos, en promedio 95,8% se concentró en la porción corriente. Dado el giro de negocio de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO los activos más representativos fueron las cuentas por cobrar relacionadas, los inventarios (correspondiente principalmente a terrenos, infraestructura y obras en curso) y la propiedad, planta y equipo. De esta manera, el activo totalizó USD 10,39 millones en agosto de 2023, de los cuales USD 10,14 millones fueron activos corrientes.

Las cuentas por cobrar se concentran en un 99% en clientes relacionados, que dado el giro de negocio de la compañía se facturan los avances de obra a las empresas promotoras, valores que se van cancelando de acuerdo con la entrega de los inmuebles a los clientes. Para diciembre de 2022 estas contabilizaron USD 3,19

millones, cifra que es de USD 5,55 millones a agosto de 2023; el incremento se debe al desarrollo del proyecto Paseos del Chamizal.

Los valores de deuda con costo presentaron una tendencia fluctuante en el periodo, impulsados por la adquisición de deuda con entidades financieras y, recientemente, con el Mercado de Valores. En 2020 la deuda alcanzó USD 2,17 millones, pasando a USD 2,78 millones en 2021 y USD 1,98 millones en 2022. Tanto en 2020 como en 2021, los incrementos de inventarios y cartera influenciaron en un flujo de actividades de operación negativo, por lo que ante una necesidad operativa de fondos creciente la compañía financió proyectos y parte de la compra de inventarios con proveedores y con deuda financiera, evidenciado en el flujo de financiamiento positivo. Sin embargo, en 2022 el flujo operativo fue positivo, lo que permitió el pago de deuda y por ende su disminución. La deuda financiera sobre el pasivo total se ha mantenido en promedio en 44% en el periodo bajo análisis, llegando a su valor más alto con 47% en 2021 y al más bajo de 41% en 2022.

Los recursos propios de la empresa contribuyeron con el financiamiento promedio de 33% de los activos en el periodo comprendido entre 2020 y 2022. El patrimonio ha mantenido una tendencia creciente en el periodo analizado, coherente con las ganancias de cada periodo. A agosto de 2023 el patrimonio suma USD 2,78 millones. El 14 de julio de 2023 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas aprobó el aumento de capital de la compañía por un valor de USD 646 mil. El contrato de aumento de capital se dio el 30 de agosto de 2023 en la notaría vigésima novena del cantón Quito, por lo que el capital social a la fecha del presente informe es de USD 706 mil.

El apalancamiento de la compañía ha variado de acuerdo con las fluctuaciones del pasivo según el nivel de deuda y el aumento del patrimonio año a año. En 2020 la empresa mantenía un índice de apalancamiento de 1,98, cifra que subió a 2,29 en 2021 y finalmente disminuyó a 1,82 en 2022. A agosto de 2023 el apalancamiento de la compañía es de 2,74, índice que responde al aumento de deuda tras la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones. Es importante mencionar que el apalancamiento disminuiría en 2023 tras el aumento de capital social mencionado anteriormente.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	4.189	4.650	5.208
Utilidad operativa (miles USD)	759	830	1.027
Utilidad neta (miles USD)	217	240	275
EBITDA (miles USD)	831,79	903,88	1.103,10
Deuda neta (miles USD)	4.399	4.029	4.290
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(2.546)	226	(233)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.800	4.402	4.931
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.523	3.303	3.717
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,55	0,27	0,30
Capital de trabajo (miles USD)	5.714	5.279	6.503
ROE	6,18%	6,39%	6,83%
Apalancamiento	2,02	1,84	1,81

Fuente: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Para estresar este escenario, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., en base al comportamiento registrado hasta agosto de 2023, considera un incremento de 3% al término de 2023, año en el cual CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO no considera la entrega de proyectos de relevancia. Para 2024, los ingresos aumentarían 20%, sustentado en la entrega de proyectos como Paseos del Chamizal y Granadas de Carretas. Finalmente, se espera que en 2025 los ingresos se estabilizarían con un crecimiento en torno a 12%, aunque es importante mencionar que las tasas de crecimiento de cada año podrían variar según el desarrollo de proyectos nuevos y vigentes.

Para el año 2024 se espera terminar el proyecto Granada y la última fase del proyecto Paseos del Chamizal, con el fin de empezar con la ejecución de Balcones y Terrazas del Chamizal a mediados o fines de 2024, lo que permitirá alcanzar las ventas proyectadas de la empresa. La empresa realizará nuevos proyectos después del 2024, pues cuenta con terrenos en ubicaciones estratégicas.

El costo de ventas alcanzaría una participación sobre ingresos de 48% en 2023, basado en los resultados hasta agosto de 2023, cifra que podría incrementarse a 50% en 2024 y 2025 según el desarrollo de proyectos nuevos y la necesidad de trabajadores y materia prima.

Esto supone un margen bruto creciente y coherente al comportamiento del histórico registrado. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la adquisición de deuda bancaria y a la amortización de una posible emisión de obligaciones en el mercado de valores.

La generación de utilidad operativa permitiría un EBITDA creciente que evidenciaría una cobertura de gastos financieros superior a la unidad y años de pago que decrecerían hacia 2025.

La deuda neta entre 2023 y 2025 se presentaría creciente, llegando a su máximo nivel en 2025, aunque las cifras podrían variar según el avance de cada proyecto, que podría ser incierto según cambios políticos o económicos en el sector. El ROE alcanzaría un promedio de 5% en el periodo proyectado.

Las cuentas por cobrar mantendrían su concentración en empresas relacionadas, mientras que los días de cobro se situarían en torno a 7, un valor adecuado si se compara con los días de pago de 33 entre 2023 y 2025. Por otro lado, los inventarios reflejarían 30 días de existencias, un valor similar al reflejado en agosto de 2023 y que supondría un aumento de inventario para el desarrollo de los proyectos.

El porcentaje de activos financiados mediante pasivos se proyecta estable en torno a 67% para los tres años proyectados. Debido al giro de negocio CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO se ha fondeado principalmente con entidades financieras para la elaboración de proyectos. Las proyecciones consideran que el pasivo financiará siempre la mayor proporción del activo, con una deuda total que rondaría USD 4 millones entre 2023 y 2025, valores similares a los mantenidos hasta agosto de 2023. En 2023 y 2025 el flujo de efectivo de actividades de operación tomaría valores negativos, por lo que las actividades de la empresa se financiarían a través de deuda con costo.

El patrimonio se reflejaría creciente según el aumento de capital en 2023 y las ganancias de cada año, lo cual permitiría que el apalancamiento se reduzca año tras año hasta llegar a niveles inferiores a partir de 2024.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. considera 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 rebote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de liquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Afectación en la variación de los precios de la materia prima de construcción, lo que podría generar variación en los márgenes. 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.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros fianza legal e incendios que la compañía mantiene sobre los activos con una aseguradora local.

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 de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO. con el sector de la construcción, hace susceptible la actividad de la compañía a los periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico del sector, cuyas perspectivas de reactivación son inciertas. Para mitigar este riesgo, la compañía desarrolla varios proyectos para diferentes segmentos y busca alianzas estratégicas para el desarrollo, construcción y venta de los proyectos.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son las cuentas: efectivo y equivalente de efectivo, cuentas por cobrar a partes relacionadas, inventarios, crédito tributario, servicios y otros pagos anticipados, otros activos corrientes y propiedad, planta y equipo, en conjunto un total de USD 3.702.938,64. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Existe el riesgo de que las cuentas por cobrar a partes relacionadas por obras en ejecución - construcciones sufran daños, por diversas causas, naturales o humanas. La empresa mitiga el riesgo a través de una permanente vigilancia y mantenimiento de las obras.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 5,55 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 53,35 % de los activos totales por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente 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, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas. Además, cabe recalcar que estas cuentas por cobrar a relacionadas son de carácter comercial, dado el giro de negocio.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A B C D	3.700.000	720 390 390 540	8,00% 10,00% 10,00% 10,50%	Trimestral con año de gracia Al vencimiento Al vencimiento Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (agosto de 2023)		Clase A: USD 870.201 Clase B: USD 469.329 Clase C: - Clase D: USD 302.225 Total: USD 1.641.755				
Garantía general		De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica		Hipoteca abierta en favor del Representante de Obligacionistas, constante sobre el siguiente Inmueble: Lote número 8 producto de la subdivisión del Inmueble denominado Hacienda Tanlahua y sus anexos situados en la parroquia San Antonio de Pichincha, Cantón Quito, provincia de Pichincha, con número de predio 5792659.				
Destino de los recursos		Los fondos serán destinados en un 100% para capital de trabajo. Principalmente relacionados con la compraventa, construcción, promoción y comercialización de bienes inmuebles.				
Estructurador financiero		Mercapital Casa de Valores S.A.				
Agente colocador		Mercapital Casa de Valores S.A.				
Agente pagador		Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representante de obligacionistas		Avalconsulting Cía. Ltda.				

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

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 de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo Total / Patrimonio menor o igual a 3,15 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año.
Compromisos Adicionales	<ul style="list-style-type: none"> ■ No repartir dividendos hasta que no se realice el aumento de capital, conforme aprobación de la Junta de Accionistas respectiva, por un monto de quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 500.000,00) durante la vigencia de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO. 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.
Presidente Ejecutivo