

## Resumen Calificación Tercera Emisión de Obligaciones (Estados Financieros diciembre 2019)

# TUBERÍAS PACÍFICO S.A.

### Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

Hernán López

Gerente General

[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Tercera Emisión de Obligaciones	AAA	-	Revisión	Calificación de Obligaciones

### 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 verá 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.

### Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 058-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 13 de febrero de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 2019, califica en Categoría AAA (-), a la Tercera Emisión de Obligaciones TUBERÍAS PACÍFICO S.A. (Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002311 aprobada el 20 de marzo de 2019 por un monto de USD 4.500.000,00).

La calificación se basa en la recuperación del emisor a través del proceso de reestructuración financiera y administrativa que la compañía viene ejecutando desde el 2018. Al respecto:

- La perspectiva del sector de plásticos y construcción son positivas y la inyección de liquidez a través de operaciones crediticias nuevas por parte de las instituciones financieras, tiene como efecto una recuperación en el corto y mediano plazo.
- El emisor cuenta con más de 10 años de experiencia en el mercado de fabricación de tuberías de PVC polipropileno y polietileno que cumplen con normas internacionales. La compañía distribuye sus productos a través de las redes comerciales generadas al pertenecer al grupo de empresas de Electrocables. Entrega productos de alta calidad, posicionando así al Emisor como la tercera empresa más importante en el sector de plásticos, en el segmento de tubos PVC.

- La compañía no cuenta con lineamientos de gobierno corporativo, sin embargo, se encuentra gobernada por la Gerencia General y la Gerencia Financiera además de un importante apoyo de parte de los principales accionistas del grupo controlador. Actualmente se encuentra en la fase final del proceso de reestructuración administrativa y financiera iniciada en 2018, que apegada a los lineamientos del grupo al que pertenece ha permitido generar nuevos procesos administrativos, de planificación y control.
- Para el año 2020, la compañía tiene en carpeta la concreción de nuevos proyectos que implican un incremento significativo en resultados y en los flujos futuros de la empresa. Dichos proyectos están asociados a una campaña de posicionamiento de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA.
- La empresa materializó un fuerte e importante aumento de capital social durante el año 2018. A la fecha de este informe existe un aporte para futuras capitalizaciones el que se espera sea concretado durante el primer semestre de 2020.
- La emisión bajo análisis cumple con las garantías y resguardo de ley, adicionalmente mantiene una garantía específica consistente en una fianza solidaria de Electrocables C.A. con una cobertura adecuada. La empresa garante cuenta con una calificación AAA en sus últimas emisiones y ha demostrado solvencia y cumplimiento adecuado en sus obligaciones.

- El análisis de las proyecciones da como resultado un flujo positivo por todo el periodo de vigencia de la emisión, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros.

## Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Tercera Emisión de Obligaciones TUBERÍAS PACÍFICO S.A. como empresa dedicada a producir y comercializa tuberías de PVC polipropileno y polietileno que cumplen con normas internacionales y son fabricadas de acuerdo con los requisitos de los clientes ofreciendo productos de calidad para utilizar en redes de agua potable, alcantarillado y electricidad, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., a partir de la información proporcionada procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 12, 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 ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con 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. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que

- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA presenta una excelente capacidad de pago. Asimismo, Electro cables C.A. empresa garante de la presente emisión, presenta una excelente capacidad de pago.

ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2016 - 2018, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2015-2018.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se al que se realiza el análisis.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión con corte a la fecha del mes con el que se realiza el análisis.
- Acta de junta general de accionistas extraordinaria que aprueba la Emisión
- Proyecciones Financieras.

- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 19, 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:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.

- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

## Emisor

- La compañía TUBERÍAS PACIFICO S.A. TUPASA fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 8 de agosto del 2007 ante Notario Undécimo del cantón Guayaquil
- Produce y comercializa tuberías de PVC polipropileno y polietileno que cumplen con normas internacionales y son fabricadas de acuerdo con los requisitos del cliente ofreciendo productos de calidad para utilizar en redes de agua potable, alcantarillado y electricidad.
- La compañía se encuentra en un proceso de reestructuración administrativa y financiera que estima consolidar en el corto plazo.
- Actualmente no mantiene lineamientos de Gobierno Corporativo, las decisiones operativas y estratégicas son tomadas en conjunto entre Presidencia, Gerencia General y Gerencia Financiera, siempre alineados a las políticas del grupo al que pertenece, que le proporciona el respaldo adecuado.
- La compañía mantiene cuatro divisiones de negocios: construcción y vivienda, infraestructura, agrícola y ferretería.
- El análisis financiero se realizó con información entregada por la compañía para los años 2016, 2017, 2018 y para noviembre 2019. Es importante mencionar que entre el periodo 2017 y 2018 la compañía viene realizando varios

ajustes y reclasificaciones entre las cuentas del activo, pasivo, costo de ventas y gastos con el fin de depurar el detalle de las cuentas que componen los estados financieros. La Firma de Auditoría que realizó los servicios de auditoría externa para el periodo 2018, con este antecedente y por requerimiento de la NIC 8 re- expreso los estados financieros del 2017 de la compañía.

- Los ingresos de la compañía a diciembre de 2018 presentaron una disminución del 10,43% frente el 2017 y mantiene la tendencia decreciente desde el 2016 básicamente por la contracción del sector de la construcción en el 2016 y 2017. Otro de los factores que afectó a la baja en ventas se debe a la contracción del sector agrícola por las fuertes lluvias registradas en 2016 y 2017, mientras que para el 2018 la baja en las ventas fue producto del desabastecimiento de una de las principales materias primas, resina de PVC, ya que el proveedor no distribuyó el producto por cerca de tres meses debido a un siniestro que sufrió en su panta. Para el 2019 se evidenció un incremento debido a la recuperación en el 2018 y estabilidad en el 2019 del sector de la construcción y agrícola.
- A su vez el costo de ventas registró un crecimiento en su participación al pasar del 64,39% en el 2016, 83,22% en el 2017 y 92,24% en el 2018. El incremento del costo de ventas se suscitó ya que a nivel mundial la materia prima tuvo un incremento considerable en el precio. Para el 2019 el costo

de ventas decreció pasando a una participación 82,20% en el 2019 por la compra de materia prima a sus proveedores del exterior con mejores precios que los proveedores locales.

- Producto de la disminución en los ingresos entre el 2016 y 2018 y el incremento del costo de ventas, el margen bruto registró una disminución de alrededor del 85%. La utilidad operativa se presentó negativa al cierre del 2018 a pesar de la disminución en los gastos administrativos. Los gastos financieros se incrementaron, lo que llevó a registrar una pérdida antes de impuestos de USD 2,74 millones. Para diciembre 2019 el margen bruto presentó valores positivos y se incrementó en un 138% frente el 2018, debido a la reducción del costo de ventas. Los resultados operativos fueron negativos a pesar de presentar estabilidad en los gastos operativos. Los gastos financieros permanecieron en valores similares entre el 2018 y 2019 y registró otros ingresos no operaciones por USD 1,19 millones por lo que disminuyó la pérdida antes de participación e impuestos en un 54,79% frente el 2018.
- Los activos totales se han mantenido superiores a los USD 21 millones entre los años 2016 y 2018, presentado un crecimiento en el último año (2017 - 2018). Este crecimiento estuvo enfocado en los activos no corrientes que aumentaron debido a la revalorización de la propiedad planta y equipo enfocado en terrenos, edificios, instalaciones y maquinarias.
- Los activos totales se han mantenido superiores a los USD 21 millones entre los años 2016 y 2018, presentado un crecimiento de USD 2,97 millones entre el 2017 y 2018. Para el 2019 continúa con la tendencia creciente, con un aumento del 7,53% entre el 2018 y 2019. Este crecimiento estuvo enfocado en los activos no corrientes que aumentaron en USD 28,93% entre el 2017 y 2018 debido a la revalorización de la propiedad planta y equipo enfocado en terrenos, edificios, instalaciones y maquinarias realizada el 30 de junio de 2018, lo que llevó a los USD 11,10 millones a la propiedad, planta y equipo y del 13,31% entre el 2018 y 2019 debido a la disminución de la depreciación acumulada efecto de la revalorización antes mencionada.
- Los activos corrientes, por su lado, permanecieron en valores similares entre del 2018 y 2019, sin embargo, las cuentas por cobrar comerciales y con partes relacionadas se redujeron en USD 374,32 mil y USD 1,04 millones respectivamente, producto de la recaudación de cartera con clientes y con sus empresas relacionadas, mientras que los anticipos y los inventarios crecieron en USD 175,14 mil y USD 243,16 mil respectivamente, en la primera variación fue producto de mayores abonos entregados a proveedores de materias primas para garantizar el oportuno abastecimiento

y coherentemente la segunda variación es por el incremento de materia prima.

- Los pasivos totales al cierre del 2017 registraron un incremento del 61,65% frente el 2016, siendo los pasivos corrientes los que crecieron en mayor magnitud debido a la colocación de los valores de la Segunda Emisión de Obligaciones aprobada en septiembre de 2017, en préstamos con terceros y en las cuentas por pagar con partes relacionadas producto de nuevas operaciones comerciales. Para el 2018 los pasivos totales decrecieron en un 30,23% enfocado en la reducción de los pasivos no corrientes, mientras que los pasivos corrientes crecieron; y mantuvieron similar comportamiento para el 2019.
- El incremento en los pasivos corrientes, entre el 2017 y 2018, se debe a nuevas operaciones de crédito contraídas con instituciones financieras para capital de trabajo. Los préstamos con terceros también aportaron a este crecimiento, en donde se registraron operaciones de crédito con terceras personas que se generaron a través de SCC Market S.A. respaldadas a través de letras de cambio. Mientras que las cuentas por pagar comerciales disminuyeron, producto del pago de haberes pendientes con proveedores para el abastecimiento de materias primas. Para el 2019 los pasivos corrientes se contrajeron debido a la disminución en los préstamos con terceros producto del pago de las obligaciones derivadas de las letras de cambio que mantiene la compañía y en las cuentas por pagar con partes relacionadas por efecto del pago con relacionadas. Contrarrestando, las cuentas por pagar comerciales crecieron producto de nuevas negociaciones comerciales con proveedores locales y del exterior.
- Los pasivos no corrientes a su vez decrecieron entre el 2017 y 2018, debido a la disminución en la cuenta emisión de obligaciones producto de la amortización de la deuda y en las cuentas por pagar con relacionadas producto de la capitalización realizada en agosto de 2018 mediante compensación de créditos con Electrocables C.A. por un monto de USD 7,87 millones. Para el 2019 los pasivos no corrientes crecieron enfocado en el incremento en las obligaciones con el Mercado de Valores producto de la aprobación y colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones en el 2019. Contrarrestando, las obligaciones bancarias disminuyeron por efecto de la amortización de la deuda con instituciones financieras.
- Al cierre de diciembre de 2019, la deuda con costo financiero alcanzó el 62,22% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 69,61% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores, instituciones financieras con operaciones de crédito que vencen hasta el 2021 a tasas que oscilan entre 5,50% al 9,33% y Mercado de Valores.

- El patrimonio al 31 de diciembre 2017 presentó un monto negativo producto de los resultados acumulados negativos por menos USD 5,50 millones y de las pérdidas registradas en dicho periodo por USD 2,83 millones. Para el 2018 el comportamiento del patrimonio es diferente presentando un incremento de USD 10,95 millones debido al aumento del capital social en USD 7,87 millones y al superávit por revalorización por USD 2,70 millones y aportes para futuras capitalizaciones por USD 3,23 millones, lo que contrarrestan la variación negativa de los resultados acumulados por USD 2,83 millones. Para el 2019 mantiene similar comportamiento alcanzado un patrimonio de USD 8,23 millones, USD 1,45 millones superior al 2018 debido al incremento en los aportes para futuras capitalizaciones en USD 1,21 millones, los resultados acumulados fueron negativos por USD 9,81 millones producto de las pérdidas netas registradas entre el 2017 y 2019.
- El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demostró que el capital de trabajo fue positivo en el periodo analizado, alcanzado USD 173 mil al cierre del periodo fiscal 2018 y un índice de liquidez de 1,01. Para diciembre de 2019 el capital de trabajo alcanzó los USD 1,59 millones y un índice de liquidez de 1,12, contando con los recursos para cubrir sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo.
- El grado de apalancamiento total que presentó la compañía fue de 272% a diciembre 2018 y de 229% para el 2019, es decir que por cada dólar de patrimonio la compañía tiene USD 2,29 de deuda con sus acreedores. Mientras que el grado de apalancamiento financiero fue de 114% en el 2018 y de 106% para el 2019 lo que se puede interpretar que, por cada dólar de deuda financiera, la compañía respalda el 70% con fondos propios.

## Instrumento

- Con fecha 04 de octubre de 2018, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA autorizó la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4.500.000,00 dividido en dos clases. Aprobada mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002311, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 20 de marzo de 2019.
- Con fecha 30 de abril de 2019, el Agente Colocador inicio la venta de los valores en el mercado de valores y colocó la totalidad de la emisión el 27 de agosto de 2019.

CLASE	C	C
Monto	USD 2.115.000	USD 2.385.000
Plazo	1.440 días	1.800 días
Tasa interés	8%	8%
Pago intereses	Trimestral	Trimestral
Pago capital	Trimestral	Trimestral

La Emisión está respaldada por una garantía general y específica y amparada por los siguientes resguardos:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Mantiene semestralmente un indicador promedio de liquidez de 1,02, a partir de la autorización de la oferta pública.	CUMPLE
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte 31 de diciembre de 2019, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,30	CUMPLE

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No hay obligaciones en mora.	CUMPLE
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, 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.	Con fecha 31 de diciembre de 2019, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 13,89 millones siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 11,11 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

RESGUARDO ADICIONAL	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.	Con corte 31 de diciembre de 2019, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo los pasivos afectos al pago de intereses el 43% de los activos de la empresa.	CUMPLE

GARANTÍA ESPECÍFICA	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Consiste en la fianza solidaria otorgada por la compañía Electro cables C.A. por USD 5.630.000, la misma que servirá para garantizar el pago de los valores que vaya a contraer a la compañía TUBERÍAS PACÍFICO S.A. producto de la presente Emisión.	Con fecha 2019, la fianza solidaria otorgada por Electro cables C.A. presentó una cobertura de 5,32 veces.	CUMPLE

## Riesgos previsibles en el futuro

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, Global Ratings 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 a sus clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente generan incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se podrían incrementar los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo y acuerdos importantes con proveedores locales.
- Posible impacto de la competencia debido a la introducción de nuevas tecnologías con carácter exclusivo lo que impediría a la empresa competir en igualdad de condiciones disminuyendo su nivel de ventas. La empresa mitiga este riesgo analizando y estudiando tecnologías a nivel mundial que le permitan competir ante cualquier circunstancia gracias a las relaciones sólidas que mantiene con diversas empresas a nivel mundial.
- La sensibilidad de las ventas del emisor a las afectaciones macroeconómicas derivadas del alto nivel de correlación del sector de la construcción que afectaría directamente a la liquidez, sin embargo, la compañía ha logrado mitigar este riesgo con la ejecución de adecuadas estrategias enfocadas el sector del agro, a la venta retail y a la diversificación de sus líneas de productos.

- 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. Representando 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 compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- 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 pérdida 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., Global Ratings 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 las cuentas por cobrar, efectivo y sus equivalente, crédito tributario e inventarios de acuerdo con lo detallado en la Declaración Juramentada adjunta en el Prospecto de Oferta Pública entregada por el Emisor. Los activos que respaldan la presente Emisión son realizables por su naturaleza y tipo; por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes, relacionados y no relacionados, a quienes se ha facturado y por ende problemas de liquidez para la compañía, sin embargo, este riesgo se mitiga mediante la diversificación de clientes que mantiene y con un adecuado seguimiento a la cartera por vencer y vencida.
- Al ser el 12,17% de los activos correspondientes a inventarios por un monto total de USD 3,30 millones existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.

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 TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 5.855.711,11 por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 40% de los activos menos deducciones que respaldan la emisión y el 22% 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 y más aún cuando existe una fuerte concentración de éstas, con Megariego S.A., ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene documentadas estas obligaciones a través de facturas y da seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgo de la Tercera Emisión de Obligaciones TUBERÍA PACÍFICO S.A. TUPASA, realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



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

## Informe Calificación Tercera Emisión de Obligaciones (Estados Financieros diciembre 2019)

## TUBERÍAS PACÍFICO S.A.

## Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

Hernán López

Gerente General

[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Tercera Emisión de Obligaciones	AAA	-	Revisión	Calificación de Obligaciones

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 058-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 13 de febrero de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha

2019, califica en Categoría AAA (-), a la Tercera Emisión de Obligaciones TUBERÍAS PACÍFICO S.A. (Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002311 aprobada el 20 de marzo de 2019 por un monto de USD 4.500.000,00).

## Entorno Macroeconómico

## ENTORNO MUNDIAL

Las expectativas económicas globales se revisaron a la baja en octubre de 2019, con una estimación de ralentización en el crecimiento del 70% de la economía mundial. De acuerdo con el informe de Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional<sup>1</sup>, después de un crecimiento sostenido durante 2017 y el primer semestre de 2018, la actividad económica mundial se ralentizó a partir del segundo semestre de 2018. La economía mundial en 2018 creció a un ritmo de 3,6%, el cual se reducirá a 2,9% en 2019, previsión 0,1% inferior a la de octubre de 2019, debido a una disminución en la producción y demanda industrial, a las tensiones comerciales y políticas a nivel internacional y a disturbios sociales en economías emergentes y en desarrollo. Se espera una posterior recuperación en 2020, para alcanzar una tasa de 3,3%<sup>2</sup>, ritmo que se espera se mantenga en el mediano plazo. El Banco Mundial revisó sus proyecciones a la baja en su informe de Prospectos Económicos Mundiales, pronosticando un crecimiento mundial de 2,6% en 2019 y de 2,8% entre 2020 y 2021<sup>3</sup>, reflejando los deterioros en el comercio internacional y la inversión durante el primer semestre de 2019, y las perspectivas favorables en los mercados financieros emergentes en el mediano plazo.

Al cierre de 2019, se espera que las políticas de estímulo en China, las mejoras en los mercados financieros internacionales, el

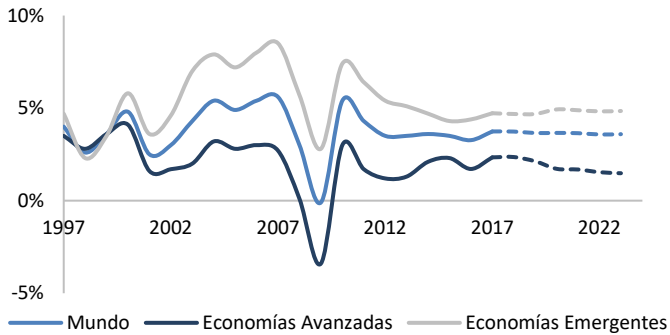
debilitamiento de resistencias al crecimiento de la zona euro, y la estabilización en las condiciones de las economías emergentes impulsen la economía mundial al alza. Se pronostica una ralentización del crecimiento mundial en los próximos años, como consecuencia de una moderación en la inversión y el comercio internacional, y de presiones en los mercados financieros en economías emergentes. No obstante, para enero 2020 se evidenciaron perspectivas favorables con respecto a la estabilidad en la política monetaria y menores tensiones comerciales, lo cual puede estimular el consumo privado y reforzar la actividad industrial y comercial<sup>2</sup>. Se estima un crecimiento disparado entre países, en respuesta a la volatilidad en los precios de los commodities, tensiones comerciales, presiones de mercado sobre ciertas monedas e incertidumbre geopolítica internacional.

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional. (2018, octubre). *World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth*. Washington D.C.

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional (2020, enero). *World Economic Outlook: Tentative Stabilization, Sluggish Recovery?*. Washington D.C.

<sup>3</sup> Banco Mundial. (2019, junio). *Global Economic Prospects: Heightened Tensions, Subdued Investment*. Washington D.C.





**Gráfico 1:** PIB Real – Variación anual porcentual.

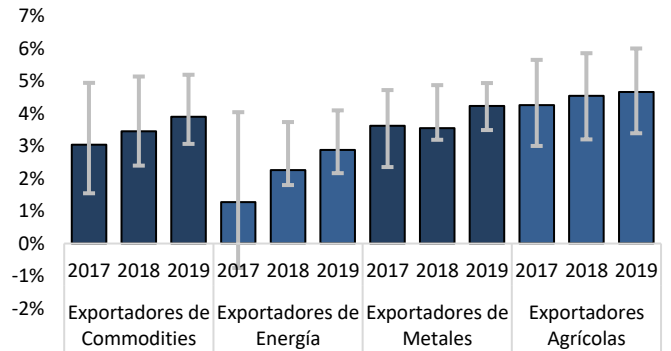
**Fuente:** World Economic Outlook (oct. 2018) - Fondo Monetario Internacional  
**Elaboración:** Global Ratings

Las economías avanzadas (principalmente la Zona Euro, EE. UU., Japón, Suiza, Suecia, Noruega y Australia), cerraron el año 2018 con un crecimiento estimado de 2,20%, el cual se estabilizó durante el primer semestre de 2019<sup>2</sup>. El Banco Mundial prevé una ralentización en el crecimiento de estas economías a 1,5% para los próximos años, para alcanzar niveles previos a la crisis financiera de 2008. Se espera que los impulsos de los estímulos fiscales en Estados Unidos se debiliten. Por su parte, el FMI estima un crecimiento de 1,9% en 2019 y proyecta un crecimiento de 1,6% entre 2020 y 2021 para estas economías. Las economías europeas registraron un crecimiento más fuerte en el primer semestre de 2019, en comparación con el mismo periodo de 2018. Se espera un crecimiento más bajo para los próximos años, dada la normalización en su política monetaria, la volatilidad de los precios de la energía y los combustibles y el debilitamiento de las exportaciones, lo cual disparó las expectativas de inflación y desincentivó el consumo privado. Se revisaron a la baja las proyecciones de crecimiento de Estados Unidos para 2020, en función de la neutralización de la política fiscal y la flexibilización de las condiciones financieras<sup>2</sup>.

Sin embargo, de acuerdo con el FMI, existe un debilitamiento en la inflación generalizada a nivel mundial<sup>2</sup>, en línea con la disminución de los precios de la energía y el crecimiento económico moderado. En muchas de las economías avanzadas, la inflación se mantiene por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales, lo cual ocasiona el incremento en los tipos de interés, y por ende en los costos de endeudamiento de las economías emergentes (principalmente China, Tailandia, India, América Latina, Turquía y África Subsahariana). Al cierre de 2018, estas economías alcanzaron un crecimiento estimado de 4,2%, cifra inferior a las proyecciones previas debido a caídas en actividad y a presiones financieras en países con déficits fiscales elevados.

La actividad económica en los países importadores de commodities se ha desacelerado durante el último año, debido a la moderación de la demanda exterior y a restricciones en el incremento de su capacidad productiva. Por su parte, se pronostica un debilitamiento

en el crecimiento de países exportadores de commodities, quienes han mantenido una actividad menor a la esperada<sup>2</sup>, debido a un bajo nivel de inversión. Los precios de la energía a nivel mundial afrontan un declive sostenido a partir de octubre de 2018, como consecuencia de la caída en los precios del petróleo. Por su parte, los precios de los metales incrementaron a partir del segundo semestre de 2018, debido a presiones de demanda.



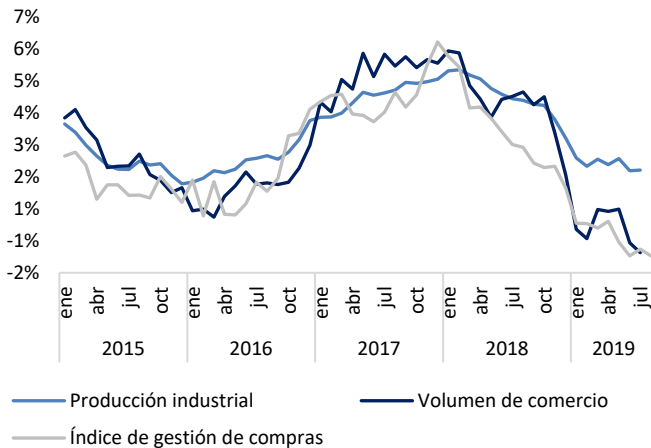
**Gráfico 2:** Crecimiento Económico en Países Exportadores

**Fuente:** Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial  
**Elaboración:** Global Ratings

En los mercados emergentes y economías en desarrollo, el crecimiento estará limitado por un monto de inversión moderado y políticas desfavorables<sup>3</sup>. En 40% de las economías emergentes y en desarrollo presentarán una desaceleración en su crecimiento para 2019<sup>3</sup>, alcanzando una tasa de crecimiento estimada de 3,9% para 2019. Se espera que el crecimiento económico promedio alcance un 4,4% en 2021 y un 4,6% en 2021<sup>2</sup>, y que se estabilice en torno al 5% en el mediano plazo, con diferencias significativas entre países y continentes. En general, el crecimiento en estas economías estará determinado por las variaciones en la actividad asiática, los altos niveles de endeudamiento y las condiciones financieras ajustadas<sup>4</sup>.

La tasa de producción industrial a nivel mundial afrontó una desaceleración a partir de 2018, reflejando menor gasto de las firmas y hogares en bienes de capital y de consumo. En respuesta, el crecimiento del comercio internacional durante los dos próximos años será moderado, a pesar del incremento en la demanda mundial interna, debido a las recientes políticas comerciales que generaron tensión entre los países avanzados y las economías emergentes<sup>4</sup>.

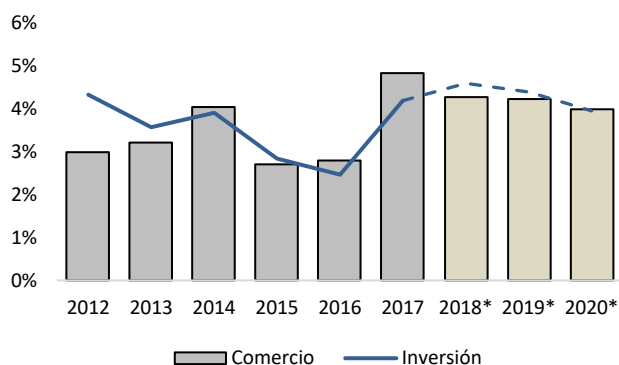
<sup>4</sup> Fondo Monetario Internacional. (2019, abril). *World Economic Outlook: Growth Slowdown, Precarious Recovery*. Washington D.C.



**Gráfico 3:** Crecimiento porcentual de indicadores de actividad económica.

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional; **Elaboración:** Global Ratings

Las tarifas comerciales que se introdujeron durante 2018 afectaron a alrededor del 2,5% del comercio internacional, y el Banco Mundial estima que, si todas las tarifas y aranceles bajo consideración se implementaran, podrían disminuir el nivel de comercio internacional en alrededor de un 5,0%, afectando así a distintas cadenas de valor internacionales y deteriorando la disposición de las firmas para invertir y exportar. Por su parte, Estados Unidos incrementó la imposición de tarifas arancelarias a ciertas importaciones provenientes de China, medida que tuvo como represalia la imposición de aranceles a un conjunto de importaciones provenientes de Estados Unidos por parte de China. Esto generó una amenaza para las cadenas productivas, especialmente en el sector de tecnología<sup>2</sup>. De igual manera, habrá una desaceleración global en el crecimiento de la inversión privada, relacionado con las presiones y disrupciones en los mercados financieros internacionales y las crecientes tasas de interés. La inversión y demanda de bienes de consumo duraderos disminuyeron en las economías avanzadas y emergentes, debido a que las firmas y hogares se resisten al gasto de largo plazo, lo cual debilitó el comercio internacional y causó una disminución de 0,5% durante el primer semestre de 2019.



**Gráfico 4:** Crecimiento del volumen de comercio e inversión

**Fuente:** Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

**Elaboración:** Global Ratings

En respuesta a esta tendencia, el monto total de deuda corporativa en las economías emergentes mantuvo una tendencia creciente durante la última década, alcanzó niveles similares a los de la deuda pública y presionó al alza las tasas de interés. Esta tendencia refleja la profundización de los mercados de capitales en las economías en desarrollo, pero impone un riesgo a la estabilidad de los mercados financieros y aumenta la vulnerabilidad del sector privado y bancario ante choques externos. Adicionalmente, el incremento sostenido de la deuda corporativa puede mermar la expansión de la capacidad productiva debido a la proporción significativa de las ganancias destinadas al pago de intereses, lo cual reprimiría el crecimiento económico en dichas economías.

Los mercados financieros internacionales afrontaron una flexibilización durante los primeros meses de 2019. La tendencia mundial está marcada por la reducción de la tasa de fondos federales en Estados Unidos, que se dio en el mes de julio, por primera vez en la última década, como medida preventiva para proteger a la economía estadounidense de la ralentización en el crecimiento de las economías en China y Europa, y de los efectos de la guerra comercial antes descrita. El rendimiento promedio de los Bonos del Tesoro Americano a 10 años para diciembre de 2019 fue de 1,86%, y la tasa al cierre de 2018 fue de 2,70%<sup>5</sup>. Por su parte, el rendimiento promedio de los Bonos del Gobierno alemán fue de -0,27% durante el mes de diciembre de 2019<sup>6</sup>. Asimismo, debido a políticas en Japón y en ciertas economías europeas, alrededor de USD 13 billones de deuda en circulación se cotizan a tasas negativas en los mercados internacionales.

Por su parte, la tasa de interés en las economías emergentes regresó a los niveles de octubre de 2018, tras sufrir una presión al alza en el último trimestre, en respuesta a las presiones inflacionarias y de tipo de cambio ocasionadas principalmente por la apreciación del dólar durante 2018. Según el Fondo Monetario Internacional, algunos bancos centrales en economías emergentes recortaron las tasas de interés entre abril y octubre de 2019. De acuerdo con el Banco Mundial, los precios en el mercado bursátil internacional disminuyeron durante el último trimestre de 2018, lo cual refleja el deterioro en las percepciones de mercado acerca de la actividad global y las tendencias comerciales. Sectores como telecomunicaciones, servicios públicos e industria impulsaron los índices al alza, mientras que los retrocesos de los sectores petróleo y gas, tecnología y servicios al consumidor llevaron a los mercados a la baja. Según el FMI, los flujos de capital hacia las economías emergentes disminuyeron durante el último año, reflejando el alza en la percepción de riesgo. Para diciembre de 2019, los principales índices bursátiles alcanzaron los siguientes valores promedio:

ÍNDICE	VALOR	CAMBIO MENSUAL (%)	CAMBIO ANUAL (%)
DJIA	28.167,01	1,33%	18,32%
S&P 500	3.176,75	2,31%	23,74%
NASDAQ	8.778,59	3,06%	28,83%
NYSE	13.714,16	2,09%	17,98%

<sup>5</sup> Departamento del Tesoro de Estados Unidos. *Daily Treasury Yield Curve Rates*. <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

<sup>6</sup> Germany 10-year Bond Yield Historic Data. <https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield-historical-data>

ÍNDICE	VALOR	CAMBIO MENSUAL (%)	CAMBIO ANUAL (%)
IBEX 35	9.484,20	1,80%	8,42%

**Tabla 1:** Cotizaciones de los principales índices del mercado bursátil  
Fuente: Yahoo Finance; Elaboración: Global Ratings

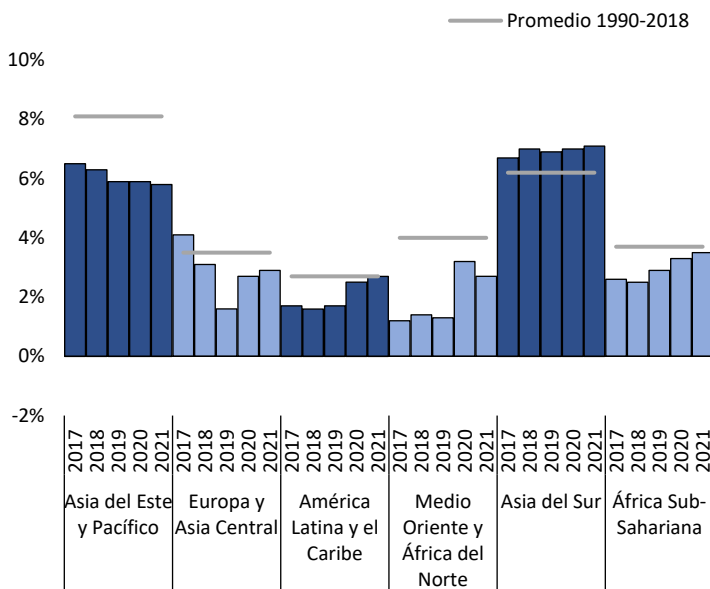
La nómina estadounidense incrementó en 145.000 posiciones laborales durante el mes de diciembre de 2019, mientras que la tasa de desempleo en E.E.U.U se mantuvo en 3,5%.<sup>7</sup> La desaceleración en el crecimiento de la fuerza laboral y la estabilidad del desempleo sugieren que la economía estadounidense está alcanzando el pleno empleo. El fortalecimiento de la fuerza laboral, junto con las políticas monetarias internacionales, suponen una presión positiva para el dólar durante los próximos meses. No obstante, expectativas de disminución en la tasa de interés en Estados Unidos, así como las crecientes tensiones internacionales pueden generar una devaluación para la moneda.

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
dic-18	3.249,92	3,37	693,10	0,79	0,87	6,88	69,47	110,35
ene-19	3.162,56	3,35	667,24	0,76	0,87	6,72	65,48	108,96
feb-19	3.069,37	3,30	650,58	0,75	0,88	6,68	65,76	111,05
mar-19	3.175,61	3,32	683,20	0,77	0,89	6,74	64,95	110,59
abr-19	3.250,98	3,31	679,35	0,77	0,89	6,73	64,46	111,68
may-19	3.362,47	3,36	709,02	0,79	0,90	6,90	65,15	109,58
jun-19	3.195,91	3,29	679,76	0,79	0,88	6,88	63,07	107,75
jul-19	3.300,33	3,29	700,62	0,82	0,90	6,88	63,60	108,66
ago-19	3.454,23	3,39	719,58	0,82	0,90	7,14	66,53	106,49
sep-19	3.469,81	3,39	726,48	0,81	0,91	7,12	64,56	107,96
oct-19	3.387,53	3,34	739,15	0,78	0,90	7,05	64,02	108,87
nov-19	3.514,94	3,40	808,73	0,77	0,91	7,03	64,32	109,39
dic-19	3.285,15	3,31	749,57	0,75	0,89	6,96	62,00	108,61

**Tabla 2:** Cotizaciones del Dólar estadounidense en el mercado internacional  
Fuente: Banco Central Ecuador; Elaboración: Global Ratings

## ENTORNO REGIONAL

De acuerdo con el informe de Global Economic Prospects del Banco Mundial, el crecimiento mundial en los próximos dos años estará impulsado por la región de Asia del Sur, seguido de Asia del Este y Pacífico, al ser regiones con un mayor número de importadores de commodities<sup>3</sup>.



**Gráfico 5:** Tasa de crecimiento económico, por región.

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2019 – Banco Mundial  
Elaboración: Global Ratings

En **Asia del Este y Pacífico**, el crecimiento económico se desacelerará entre 2019 y 2021, principalmente por el enfriamiento de la manufactura y las exportaciones en China dadas las crecientes

restricciones comerciales. Adicionalmente, la región se caracterizará por la existencia de economías altamente apalancadas y con necesidades de financiamiento crecientes.

La región de **Europa y Asia Central** afrontará una ralentización en su crecimiento, pasando de 3,10% en 2018 a 1,6% en 2019, debido principalmente a la actividad moderada en Turquía y en las economías de Europa Central. La actividad económica en esta región se caracterizará por el ajuste en las condiciones financieras de economías con amplios déficits externos<sup>3</sup>.

En el **Medio Oriente y África del Norte**, se espera un crecimiento tenue en la región, debido a la debilitación en la actividad del sector petrolero y las sanciones impuestas por E.E.U.U. en países de la región. Los países importadores de petróleo de la región afrontan un escenario frágil, pero se beneficiarán de reformas políticas y administrativas en la región. Las tensiones y conflictos geopolíticos y la volatilidad en los precios del petróleo representan una amenaza para la región<sup>3</sup>.

El crecimiento económico en **Asia del Sur** estará impulsado por el fortalecimiento de la demanda interna en India, conforme se evidencien los efectos de reformas estructurales como la recapitalización bancaria. No obstante, se espera un incremento en la deuda externa y en los déficits de cuenta corriente de la región, así como una erosión de las reservas internacionales, incrementando la vulnerabilidad externa<sup>3</sup>.

Se espera una recuperación en las tasas de crecimiento de la región de **África Sub-Sahariana** en los próximos dos años, pasará de 2,70%

<sup>7</sup>Bureau of Labor Statistics. Current Employment Statistics. <https://www.bls.gov/ces/>

en 2018 a 2,9% en 2019, impulsada por una menor incertidumbre política y una mejora en la inversión privada en la región<sup>3</sup>.

La región de **América Latina y el Caribe** alcanzó un crecimiento de 1,6% en 2018, inferior a las proyecciones, debido a la crisis monetaria y a la sequía en el sector agrícola en Argentina, a los paros de trabajadores en Brasil y a las condiciones económicas en Venezuela. La economía Latinoamericana también se vio afectada por la caída en los precios de los commodities, mientras que el incremento en los precios del petróleo impulsó el crecimiento en los países exportadores de crudo durante 2018, a pesar de la caída en los precios a finales del año. El debilitamiento en la economía de América Latina se extendió durante el primer trimestre de 2019.

El Fondo Monetario Internacional disminuyó su estimación de crecimiento para la economía de América Latina y el Caribe a 0,1% durante 2019<sup>2</sup>, debido a una desaceleración en las economías más grandes de la región, que incluyen a México y Brasil, y a las tensiones políticas a nivel regional. Se proyectó un crecimiento de 1,6% en 2020 y de 2,3% en 2021, cifras inferiores a los pronósticos de octubre 2019, en función de las condiciones de inversión en México y los disturbios sociales en Chile. Por su parte, el Banco Mundial espera una recuperación económica en la región durante los próximos años, alcanzando una tasa estimada de crecimiento de 1,70% en 2019, 2,50% en 2020 y 2,70% en 2021, que se mantendrá por debajo del crecimiento mundial. De acuerdo con este último organismo, las condiciones en las economías más grandes de la región son desiguales. Los indicadores de actividad en Brasil se mantienen lentos, la actividad en Chile y México se ralentiza, y la economía argentina continúa en proceso de contracción. Por el contrario, la economía colombiana presenta señales de expansión continua<sup>3</sup>. Estas perspectivas de crecimiento pueden verse afectadas por los ajustes de los mercados financieros, la ruptura en la negociación de tratados comerciales, el proteccionismo impuesto por Estados Unidos y las consecuencias de fenómenos climáticos y naturales. No obstante, durante el primer semestre de 2019 las exportaciones de la región incrementaron a pesar del declive en el comercio mundial.

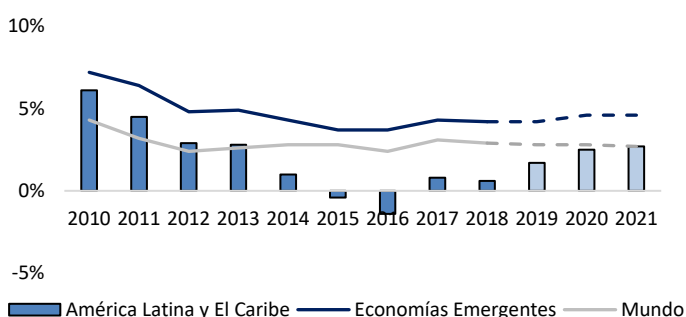


Gráfico 6: Crecimiento Económico

Fuente: Global Economic Prospects (junio 2019) – Banco Mundial;

Elaboración: Global Ratings

Los países exportadores de materia prima y commodities de la región, principalmente Brasil, Chile y Argentina, afrontaron un

incremento significativo en la producción industrial durante la primera mitad de 2018, medido por los volúmenes de ventas. Sin embargo, el incremento en la volatilidad de mercado deterioró la actividad industrial en el segundo trimestre de 2018. La actividad de manufactura se desaceleró durante el primer semestre de 2019<sup>3</sup>. De igual manera, los países exportadores de servicios, ubicados principalmente en Centroamérica y el Caribe, se vieron beneficiados por el fortalecimiento de la demanda externa, alcanzando niveles de turismo récord para la región. La actividad en el sector de servicios presentó un crecimiento significativo durante el último año<sup>3</sup>. En cuanto a los países importadores de commodities, como México, se pronostica un crecimiento moderado del consumo privado dado el estancamiento en los volúmenes de ventas.

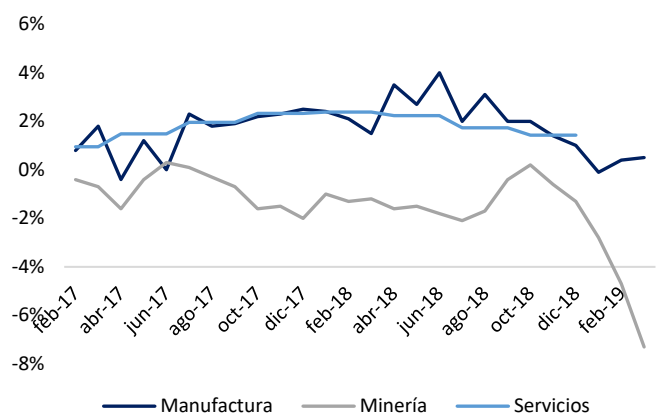


Gráfico 7: Crecimiento del PIB Real en América Latina y el Caribe.

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2019 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

El consumo privado es el principal motor del crecimiento de la economía de América Latina, e incrementó a un ritmo aproximado de 1,3% en 2018. Su fortalecimiento durante los últimos años ha sido consecuencia de reducciones en las tasas de interés y, con excepción de Argentina y Venezuela, de la estabilidad en las tasas de inflación.

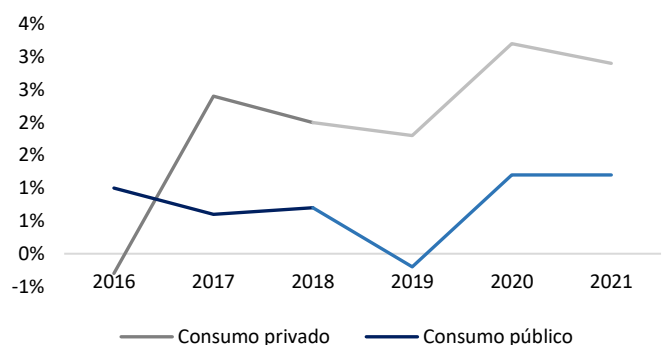


Gráfico 8: Crecimiento porcentual del consumo en América Latina y el Caribe

Fuente: Global Economic Prospects (junio 2019) – Banco Mundial;

Elaboración: Global Ratings

Esto ha reactivado la inversión privada en la región, que, sin embargo, fue inferior a la esperada al cierre de 2018. La inversión

total en la mayoría de los países de la región se sitúa por debajo de la media de economías emergentes en Europa, Asia y Medio Oriente. Esto se explica por la falta de ahorro nacional y de oportunidades de inversión rentables.

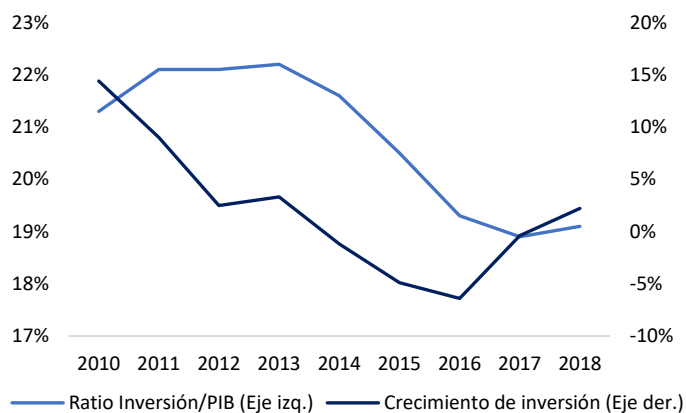


Gráfico 9: Inversión en América Latina y El Caribe

Fuente: Global Economic Prospects (enero 2019) – Banco Mundial; Elaboración: Global Ratings

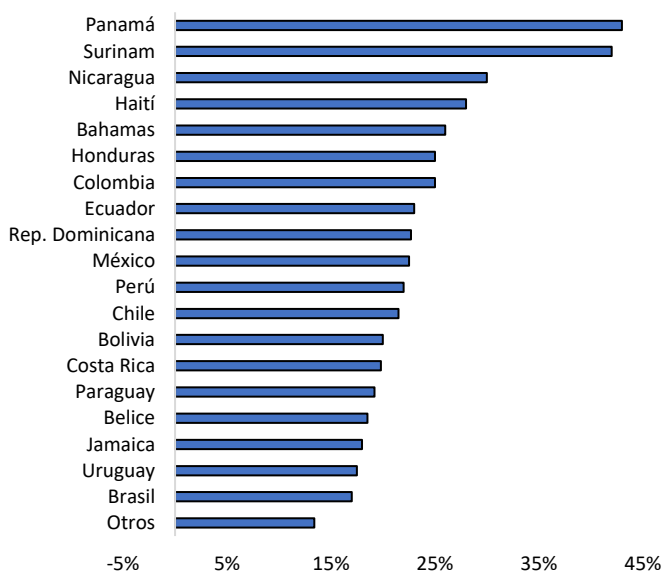


Gráfico 10: Tasa de inversión total como porcentaje del PIB, 2017.

Fuente: Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018 – BID; Elaboración: Global Ratings

La cuenta de capitales de la región ha presentado, históricamente, saldos negativos, impulsados principalmente por inversiones netas negativas, compensados parcialmente por cambios en los montos de reservas. La región de América Latina presenta un déficit de cuenta de capitales superior al del resto de regiones en desarrollo, principalmente debido a montos menores de inversión directa.

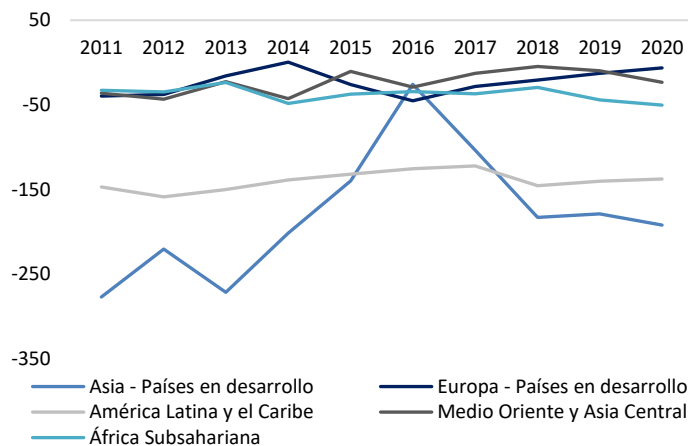


Gráfico 11: Inversión extranjera directa neta (miles de millones USD)

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

Durante 2018, el crecimiento de las exportaciones de la región fue inferior al esperado, en respuesta a las tendencias de comercio mundiales y a la desaceleración en la producción agrícola. Las perspectivas comerciales de los países de la región de América Latina y el Caribe son favorables, considerando que sus principales socios comerciales, Estados Unidos, Europa y China, han visto revisadas al alza sus previsiones de crecimiento. Asimismo, el fortalecimiento de la demanda mundial ha impulsado las exportaciones y contribuido hacia la reducción de los déficits en cuenta corriente en varios de los países de la región. Durante la primera mitad de 2019, los términos de comercio en la región se fortalecieron, con un crecimiento en las exportaciones impulsado por la imposición de ciertas tarifas bilaterales en Estados Unidos y China, lo cual benefició a algunos países en la región.

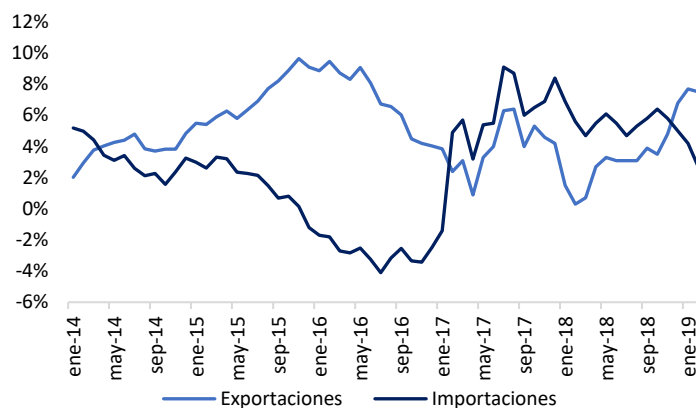
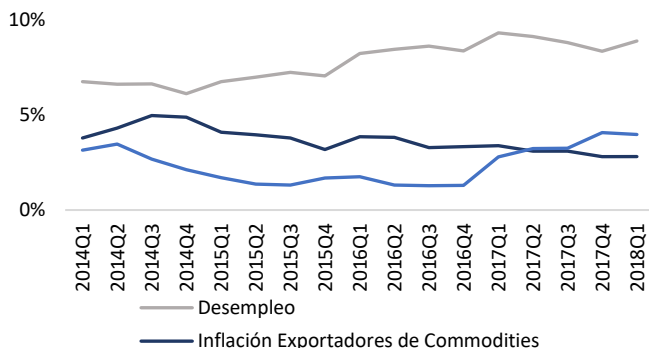


Gráfico 12: Crecimiento de exportaciones e importaciones en América Latina y el Caribe

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2019 – Banco Mundial; Elaboración: Global Ratings

Debido al fortalecimiento del dólar estadounidense, la mayoría de los países en la región afrontaron una depreciación de su moneda, la cual, a su vez, impulsó la inflación al alza. No obstante, las tasas de inflación, con excepción de las de la economía en Venezuela y Argentina, se mantuvieron relativamente estables. Se espera que las decisiones de política monetaria de la región presionen la tasa de

inflación durante los próximos meses. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo ha mantenido una tendencia creciente durante el último año. Asimismo, el empleo informal constituye una de las problemáticas más importantes de la región. Se estima que el tamaño del sector informal en la región es de cerca del 40% del PIB.

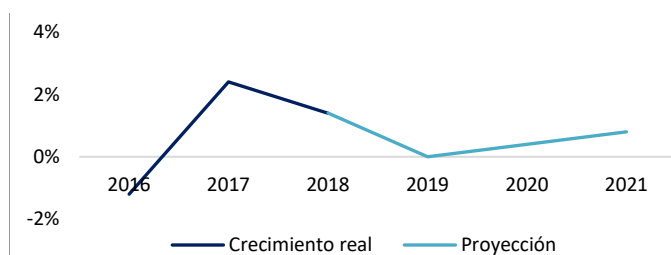


**Gráfico 13:** Inflación y Desempleo en América Latina y el Caribe  
**Fuente:** Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial.  
**Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros de la región, los rendimientos de los bonos soberanos incrementaron durante 2018, al igual que en el resto de los mercados emergentes a nivel mundial. No obstante, existió una disminución general en los rendimientos de los bonos y en los spreads de las permutas de incumplimiento crediticio (CDS)<sup>3</sup> durante los últimos meses. La deuda pública alcanzó niveles récord en algunos países de la región, dados los déficits fiscales elevados en los países exportadores de commodities. Durante el primer semestre de 2019, los índices de los mercados accionarios de la región alcanzaron valores superiores a los del cierre de 2018, reflejando una mejora en el clima de inversión<sup>3</sup>.

## ENTORNO ECUATORIANO

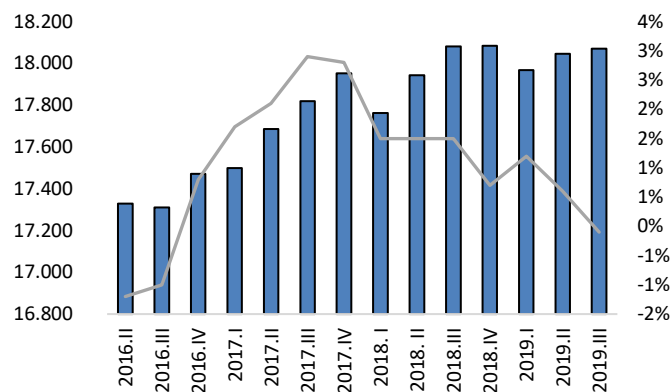
La economía ecuatoriana atraviesa un periodo de ralentización. El Banco Mundial estimó un crecimiento económico de 1,0% para el año 2018, y revisó a la baja su pronóstico de crecimiento para el país en 2019, situándolo en 0,0%<sup>8</sup>. Asimismo, el organismo pronostica un crecimiento de la economía ecuatoriana inferior al de la región en los próximos años, con una variación anual de 0,4% en 2020 y 0,8% en 2021. Este comportamiento será consecuencia de la disminución en el volumen de ventas y el consumo privado<sup>3</sup>. El gobierno estimó un crecimiento de 1,90% en 2019.



**Gráfico 14:** Crecimiento del PIB real.  
**Fuente:** Banco Mundial; **Elaboración:** Global Ratings

Según datos del Banco Central del Ecuador, en 2016 el PIB real del Ecuador totalizó USD 99.937 millones, mientras que en el 2017 alcanzó los USD 104.295 millones. Para 2018, el PIB ecuatoriano alcanzó los USD 108.398 millones<sup>9</sup>, lo cual refleja un crecimiento real de 1,38% durante el último año. Para el tercer trimestre de 2019, el PIB nacional alcanzó los USD 18.069,88 millones en términos constantes. Esta cifra supone un incremento real de

0,14% con respecto al segundo trimestre de 2019 y un decrecimiento de 0,06% en comparación con el mismo periodo de 2018.



**Gráfico 15:** PIB Real del Ecuador a precios constantes de 2007 (millones USD) y tasa de variación interanual (%)  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Por su parte, el Índice de Actividad Coyuntural (IDEAC), que describe la variación de la actividad económica a través de la medición de variables de producción en las distintas industrias, refleja una estabilidad en la economía durante el último año. Específicamente, a septiembre de 2019, el IDEAC alcanzó un nivel de 165,5 puntos. El IDEAC bruto creció en el tercer trimestre de 2019 en 2,8%, comparado con el trimestre anterior. Este

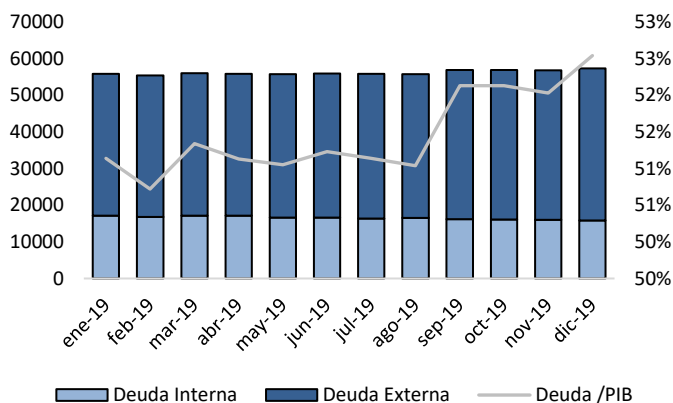
<sup>8</sup> World Bank. *Global Economic Prospects: Heightened Tensions, Subdued Investment*, junio 2019.

<sup>9</sup> Banco Central del Ecuador. *Boletín No. 107 de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador*.

crecimiento se explicaría por una recuperación de la actividad económica<sup>10</sup>.

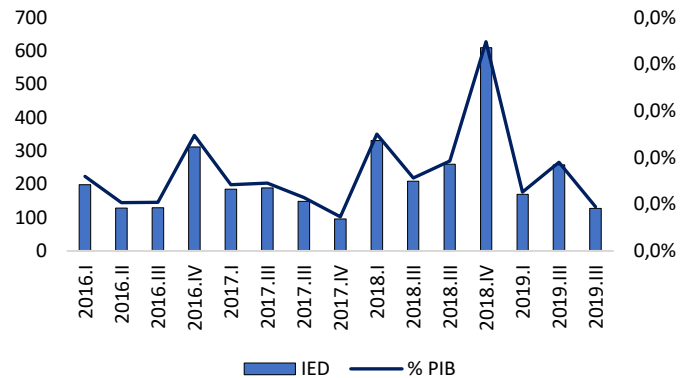
La proforma presupuestaria para el 2019, alcanzó los USD 31.318 millones, cifra que demuestra una disminución de USD 3.534 millones frente al presupuesto aprobado para 2018. La proforma para el presupuesto de 2019 se elaboró bajo los supuestos de un crecimiento económico de 1,43%, una inflación anual de 1,07%, un precio promedio del petróleo de USD 58,29 por barril y una producción de 206,21 millones de barriles de petróleo<sup>11</sup>.

Para diciembre de 2019, la deuda pública alcanzó un monto de USD 57.336,52 millones, lo cual representó el 52,54% del PIB. De este monto, alrededor de USD 41.492,88 millones constituyeron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que los restantes USD 15.843,64 millones constituyeron deuda interna por Títulos y Certificados y con Entidades del Estado como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado<sup>12</sup>.



**Gráfico 16:** Deuda Pública (millones USD) y Relación Deuda/PIB (Eje der.).  
**Fuente:** Ministerio de Finanzas del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

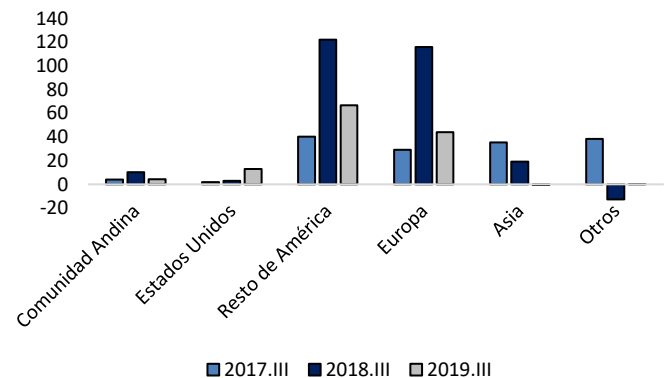
Por su parte, la inversión extranjera en el tercer trimestre de 2019 se recortó en un 51% respecto al mismo período en el 2018, alcanzando un monto de 127,9 millones, lo que representa el 0,47% del PIB. Se debe tomar en cuenta que la inversión extranjera directa en el Ecuador durante 2018 se convirtió en la cifra más alta registrada históricamente en el país.



**Gráfico 17:** Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD) y porcentaje de participación en el PIB.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Durante el tercer trimestre de 2019, la mayor cantidad de Inversión Extranjera Directa provino de países del Resto de América (no se incluye Estados Unidos) y de Europa, entre los cuales se encuentran principalmente Holanda, España, Canadá, Alemania, Francia, Chile, Suecia, Italia, Argentina, entre otros. La inversión proveniente de estos países se redujo significativamente en comparación con el tercer trimestre de 2018. De Europa ingresaron USD 44,12 millones y de América USD 66,74 millones. Existió una desinversión por parte de países asiáticos por USD 0,62 millones durante el tercer trimestre de 2019.



**Gráfico 18:** Origen de IED (millones USD).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Entre enero y diciembre de 2019, la recaudación tributaria acumulada alcanzó los USD 14.268,53 millones, cifra que superó a la de 2018 en 2,81%, sin considerar valores extraordinarios y remisiones tributarias. Durante el mes de diciembre, el monto de recaudación disminuyó en 4,35% en comparación con noviembre de 2019, y en 48,36% en comparación con diciembre de 2018, considerando que en diciembre 2018 se registraron ingresos por contribuciones solidarias por un monto de USD 9,17 millones. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el

<sup>10</sup> Banco Central del Ecuador. *Serie bruta del Índice de Actividad Económica Coyuntural (IDEAC)*.

<sup>11</sup> Ministerio de Economía y Finanzas. *Pro Forma Presupuestaria 2019*.

<sup>12</sup> Ministerio de Economía y Finanzas, Subsecretaría de Financiamiento Público. *Deuda Pública de 2019 – Nueva Metodología*.

Impuesto al Valor Agregado, que representa 46,85% de la recaudación total de 2019. Durante diciembre de 2019, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado fue de USD 527,67 millones, lo cual constituye un decrecimiento de 14,07% frente a diciembre de 2018, y un incremento de 0,60% en la recaudación del mes de diciembre frente a la del mes de noviembre de 2019. Adicionalmente, el Impuesto a la Renta recaudado durante diciembre de 2019 fue de USD 274,55 millones, lo cual representa el 33,43% de la recaudación fiscal<sup>13</sup>. Este monto es 73,75% inferior a la recaudación de Impuesto a la Renta de diciembre de 2018.

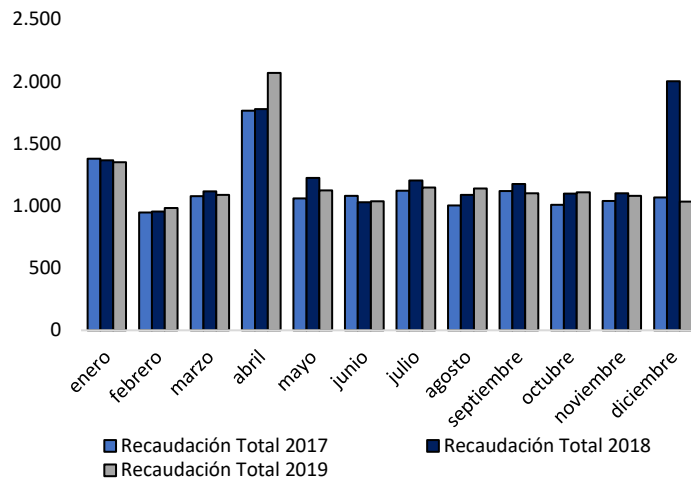


Gráfico 19: Recaudación Fiscal (millones USD)

Fuente: Servicio de Rentas Internas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Adicional a los ingresos tributarios, los ingresos petroleros constituyen la principal fuente de ingresos para el Ecuador, al ser el quinto mayor productor sudamericano de crudo. Sin embargo, su producción en los mercados internacionales es marginal, por lo cual no tiene mayor influencia sobre los precios y, por lo tanto, sus ingresos por la venta de este commodity están determinados por el precio internacional del petróleo. Para noviembre de 2019, el precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI) fue de USD 57,25, cifra 6,06% superior a la del mes de octubre de 2019<sup>14</sup>, lo que sugiere un incremento en los ingresos disponibles para el Estado.

Esta condición se refleja en el riesgo país, que mide la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones extranjeras. Según cifras del Banco Central, el Riesgo País del Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), presentó una tendencia decreciente durante el primer semestre de 2019, fruto de una mejor percepción de los inversionistas sobre el Plan Económico del Ecuador y una mayor apertura hacia el exterior. No obstante, para noviembre de 2019 el riesgo país alcanzó los 1.418 puntos<sup>14</sup> por las dificultades del gobierno en sacar adelante una reforma tributaria. Para el 11 de diciembre este indicador se ubicó en los 959 puntos. Este incremento en el

riesgo país, respecto a los primeros trimestres del 2019, se explica por la baja del precio del petróleo, la reducción de metas de extracción de crudo hasta 2021, la lenta aplicación del Programa Económico acordado con el Fondo Monetario Internacional, el fortalecimiento del dólar que afecta a las exportaciones ecuatorianas, la volatilidad en los mercados locales y la coyuntura política que afectó al país durante ese mes. La tendencia creciente en el riesgo país implica menores oportunidades de inversión rentable para el país, así como mayores costos de financiamiento en los mercados internacionales. La subida en el riesgo país podría incidir de manera negativa en el nivel de empleo y en el crecimiento de la producción. Cabe destacar que, con fecha 21 de agosto 2019, Fitch Ratings mejoró la perspectiva de Ecuador de negativa a estable; la firma del acuerdo con el FMI ayudó a mitigar los riesgos de financiamiento soberano a corto plazo. Sin embargo, el incumplimiento de emisor en moneda extranjera (IDR) se mantuvo en B (-) por posibles riesgos financieros que podrían reaparecer, políticas o “shocks” económicos.<sup>15</sup>

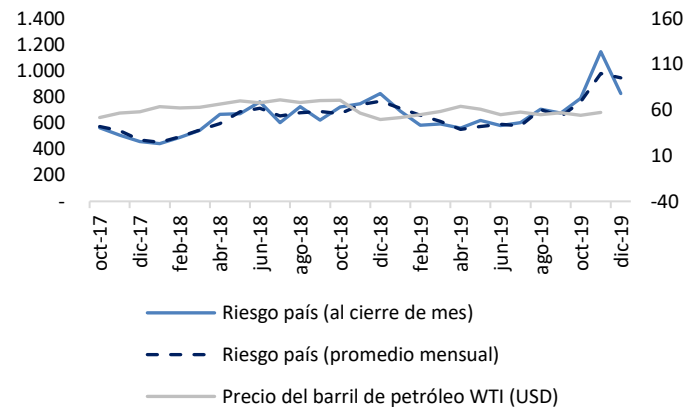


Gráfico 20: Riesgo País (eje izq.) y Precio del Barril de Petróleo (USD) (eje der.)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Durante 2018, los precios generales en el país se mantuvieron estables, con una inflación acumulada a diciembre de 2018 de 0,27%, la cual constituye, con excepción del mismo periodo de 2017, el menor porcentaje desde 2005. La inflación mensual para diciembre de 2019 fue de -0,01%, mientras que la inflación con respecto al mismo mes de 2018 fue de -0,07%. En diciembre de 2019, el índice de precios al productor fue de 105,21, lo que implica una inflación mensual de 0,01% comparado con el mes anterior que fue de -0,70<sup>16</sup>. El incremento mensual en los precios para diciembre de 2019 fue impulsado por los precios de los recreación y cultura, el transporte y la salud<sup>17</sup>.

La estabilidad de precios, a su vez, permitió mantener una estabilidad relativa en el mercado laboral, que reacciona de manera inversa a los cambios en el índice de precios. El porcentaje

<sup>13</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019*.

<sup>14</sup> Banco Central del Ecuador. *Información Estadística Mensual No. 2014 – Diciembre 2019*.

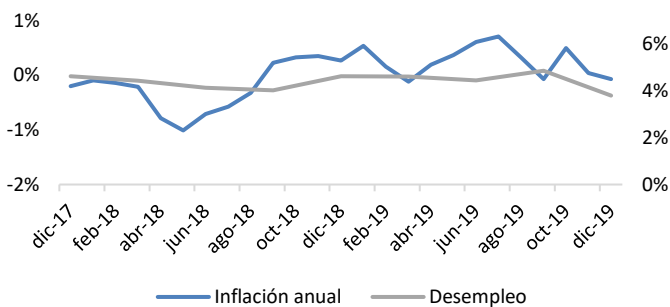
<sup>15</sup> <https://www.fitchratings.com/site/pr/10086917>

<sup>16</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Índice de Precios al Productor de Disponibilidad Nacional – Diciembre 2019*

<sup>17</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Índice de Precios al Consumidor – Diciembre 2019*.

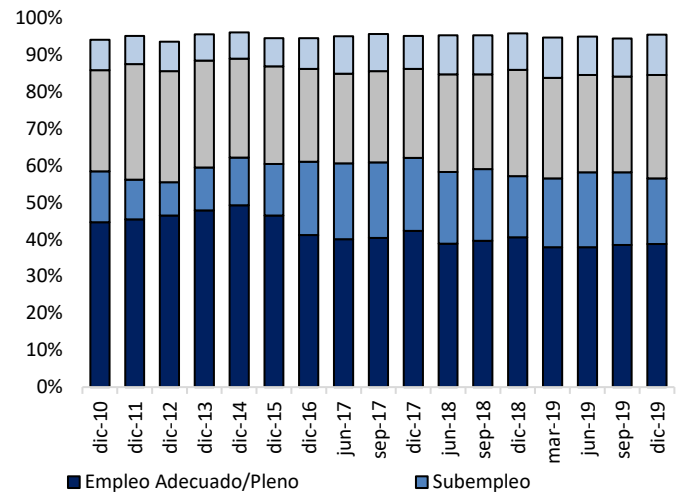


de la población en el desempleo para diciembre de 2019 fue de 3,8%, cifra inferior a la reportada en el mismo periodo de 2018. De acuerdo con el Instituto Ecuatoriano de Estadística y Censo, no se registraron variaciones significativas en el desempleo de las principales ciudades del país entre diciembre 2018 y diciembre 2019<sup>18</sup>. Entre diciembre de 2018 y febrero de 2019, alrededor de 11.820 personas fueron desvinculadas en el sector público<sup>19</sup>. El Gobierno pretende vincular a 5 millones de desempleados y subempleados a través de políticas que generen plazas de empleo y dinamicen el mercado laboral. Este tipo de políticas suelen ser aplicadas de forma lenta a la economía de modo que no se deben esperar cambios radicales en el corto plazo.



**Gráfico 21:** Tasa de Inflación Anual (eje izq.) y Tasa de Desempleo (eje der.)  
Fuente: Banco Central del Ecuador e Instituto Nacional de Estadística y Censos  
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a la distribución del empleo, según los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos, la mayor proporción de la población goza de un empleo adecuado. Para diciembre de 2019, la tasa de empleo adecuado alcanzó un nivel de 38,80% de la población nacional, mientras que la tasa de subempleo para diciembre de 2019 fue de 17,80%. El comportamiento de los índices de empleabilidad concuerda con las tendencias regionales de informalidad.



**Gráfico 22:** Evolución de Indicadores de Empleo Nacionales  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos, Elaboración: Global Ratings

En cuanto al sector externo, durante 2018 la balanza comercial registró un déficit de USD -514,50 millones, con exportaciones por USD 21.606 millones e importaciones por USD 22.121 millones<sup>20</sup>. Las exportaciones petroleras representaron el 40,74% de las exportaciones, mientras que las exportaciones no petroleras representaron el 59,26% del total de exportaciones. Para diciembre de 2018, la balanza petrolera mantuvo un saldo positivo de USD 4.444 millones. Por el contrario, la balanza comercial no petrolera presentó un déficit de USD -4.959 millones, con exportaciones por USD 12.804 millones e importaciones por USD 17.763 millones<sup>21</sup>. El saldo negativo en la balanza comercial no petrolera fue consecuencia de la elevada importación de materias primas y bienes de capital utilizados como insumos productivos, así como la importación de bienes de consumo.

Entre enero y noviembre de 2019, la balanza comercial registró un saldo de USD 341,7 millones, con exportaciones por USD 20.312,2 millones e importaciones por USD 19.970,5 millones<sup>22</sup>. Del total de exportaciones, el 39,16% fueron exportaciones petroleras, mientras que el 80,1% de las importaciones fueron de carácter no petrolera. La balanza comercial petrolera hasta noviembre de 2019 presenta superávit de USD 3.981,0 millones; y por su lado la balanza comercial no petrolera sostiene un déficit de USD 3.639,3 millones.

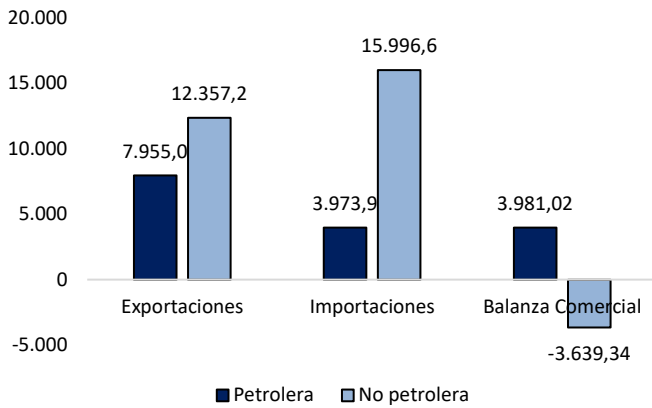
<sup>18</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – Diciembre 2019.

<sup>19</sup> Bolsa de Valores de Guayaquil. <http://noticiasbvg.com/unas-11-820-personas-han-sido-desvinculadas-desde-diciembre-segun-el-ministro-de-trabajo/>

<sup>20</sup> Banco Central del Ecuador. *Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Diciembre 2018.*

<sup>21</sup> Banco Central del Ecuador. *Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Julio 2019.*

<sup>22</sup> Banco Central del Ecuador. *Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Noviembre 2019.*



**Gráfico 23:** Balanza comercial petrolera y no petrolera (millones USD)  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

La siguiente tabla resume los principales indicadores de interés económico publicados por los diferentes organismos de control y estudios económicos:

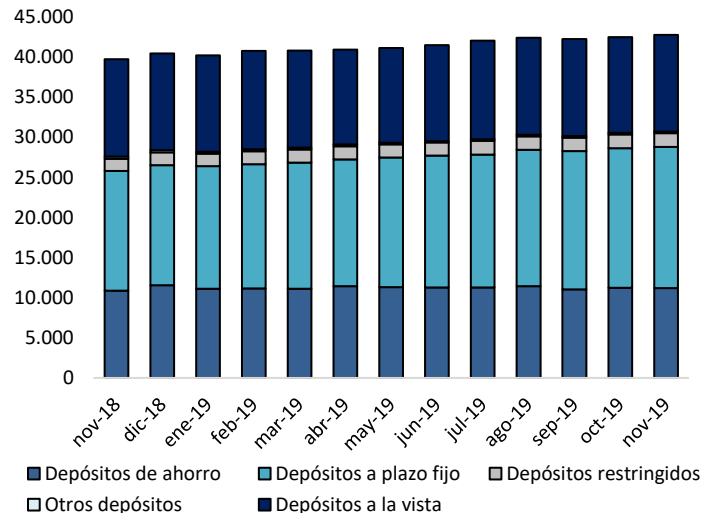
MACROECONOMÍA	
PIB per cápita (2018)	USD 6.318,47
Inflación anual (diciembre 2019)	-0,07%
Inflación mensual (diciembre 2019)	-0,01%
Salario básico unificado	USD 394
Canasta familiar básica (diciembre 2019)	USD 715,08
Tasa de subempleo (diciembre 2019)	17,8%
Tasa de desempleo (diciembre 2019)	3,8%
Precio crudo WTI (noviembre 2019)	USD 57,25
Índice de Precios al Productor (diciembre 2019)	105,21
Riesgo país (promedio diciembre 2019)	946 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (octubre 2019)	37,4%
Tasa de interés activa (diciembre 2019)	8,78%
Tasa de interés pasiva (diciembre 2019)	6,17%
Deuda pública total, millones USD (noviembre 2019)	56.782,99

\*Última fecha de información disponible

**Tabla 3:** Principales indicadores económicos del Ecuador

**Fuente:** BCE, INEC, Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** Global Ratings

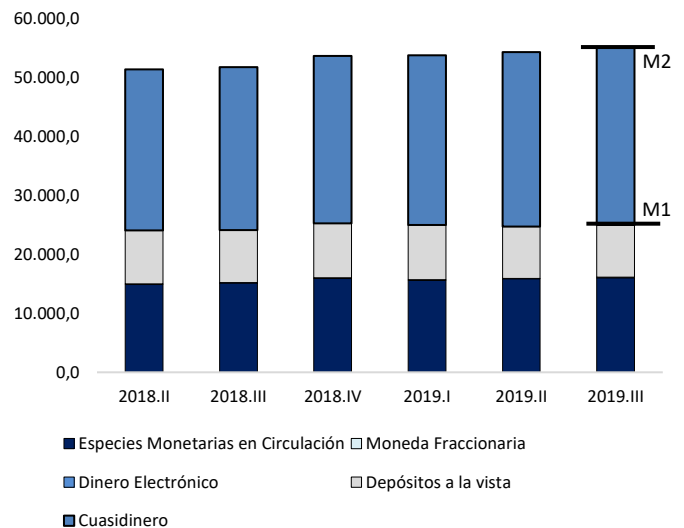
Para noviembre de 2019, el sistema financiero nacional totalizó un monto de captaciones a plazo igual a USD 30.737,05 millones. Este monto es similar al de octubre de 2019, y constituye un incremento de 11,27% con respecto a noviembre de 2018, lo cual refleja la recuperación de la confianza de los inversionistas y de los cuenta ahorristas. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 57,30% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, cuya participación en el total de captaciones a plazo fue de 36,46%. Asimismo, los bancos privados obtuvieron el 64,13% de las captaciones a plazo, seguido de las cooperativas, que obtuvieron el 30,53% de las mismas. Por su parte, los depósitos a la vista en noviembre de 2019 cayeron en 0,64% con respecto a noviembre de 2018, de USD 12.114 millones a USD 12.036 millones. Los bancos privados captaron el 72,88% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 26,11% de los mismos<sup>14</sup>.



**Gráfico 24:** Evolución de las Captaciones del Sistema Financiero Ecuatoriano (millones USD)

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

La oferta monetaria (M1) se entiende como la cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes para realizar transacciones y es la suma de las especies monetarias en circulación y los depósitos en cuenta corriente. Para noviembre de 2019, la oferta monetaria fue de USD 25.364 millones, monto que representa un incremento de 3,35% con respecto a noviembre de 2018. Por su parte, la liquidez total del sistema financiero incluye la oferta monetaria (M1) y el cuasidinero. Para noviembre de 2019, la liquidez total del sistema financiero alcanzó los USD 56.101 millones, monto que representa un incremento de 7,54% con respecto al mismo periodo del año anterior.

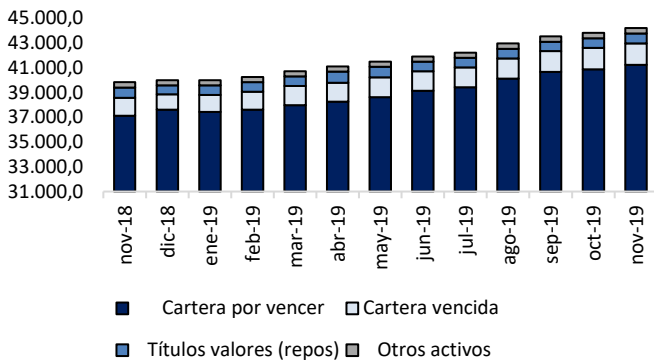


**Gráfico 25:** Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para noviembre de 2019, el volumen de colocación de crédito particular del sistema financiero alcanzó los USD 44.192

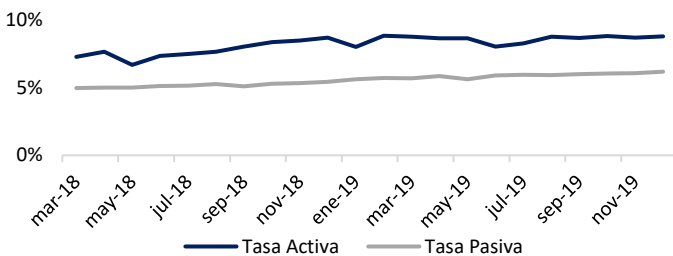
millones<sup>23</sup>, lo cual constituye un incremento de 10,98% con respecto a noviembre de 2018. Este incremento representa la creciente necesidad de financiamiento del sector privado para actividades destinadas al consumo y a la inversión durante el último año. La cartera por vencer del sistema financiero ecuatoriano representa el 93,30% del total de colocaciones, mientras que la cartera vencida representa el 3,89%.



**Gráfico 26:** Evolución de las colocaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD)

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

La tasa de interés activa referencial incrementó de 8,65% en septiembre de 2019 a 8,78% en diciembre de 2019. Por su parte, la tasa de interés pasiva referencial incrementó de 6,05% en noviembre de 2019 a 6,17% en diciembre de 2019<sup>14</sup>. Los techos a las tasas de interés en el país impactaron en el microcrédito, por lo cual el Gobierno revisará estas regulaciones durante el segundo semestre del año<sup>24</sup>.

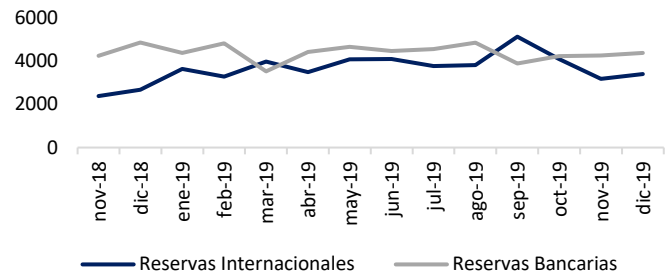


**Gráfico 27:** Evolución de tasas de interés referenciales

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Las reservas internacionales en el Banco Central del Ecuador alcanzaron un total de USD 3.397 millones en diciembre de 2019<sup>14</sup>, monto que representa un incremento de 26,92% con respecto a diciembre de 2018, y de 6,87% frente a noviembre de 2019. Ecuador acordó con el FMI terminar el año 2019 con un monto de reservas internacionales de USD 4.999 millones. El monto de reservas internacionales actual supone el incumplimiento de la meta establecida.

Por su parte, las reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador para diciembre de 2019 fueron de USD 4.377 millones<sup>14</sup>, cifra inferior al monto de reservas bancarias en el BCE de diciembre de 2018 en 9,92%, y 2,58% superior al mes de noviembre de 2019. Esta situación evidencia un menor riesgo de liquidez en el sistema financiero, y un mayor respaldo ante las reservas de los bancos privados en el Banco Central, pues las reservas internacionales presentaron, después de varios meses, un comportamiento al alza y un monto superior a las reservas bancarias, que se encuentran cubiertas en un 77,60%.



**Gráfico 28:** Reservas Internacionales y Reservas Bancarias en el BCE (millones USD)

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al mercado bursátil, a diciembre de 2019, existieron 324 emisores, sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de los cuales 83 fueron pymes, 208 fueron empresas grandes y 33 pertenecieron al sector financiero<sup>25</sup>. Los emisores se concentraron en actividades comerciales, industriales, de servicios, agrícolas, financieras y de construcción. Los montos negociados en el mercado bursátil nacional estuvieron compuestos por un 99,26% de instrumentos de renta fija y un 0,74% de instrumentos de renta variable. El 91% de las negociaciones corresponde al mercado primario y el 9% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 1.557,59 millones<sup>26</sup>.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, 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, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presentan tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador, puntualmente la economía ecuatoriana cumple con las expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones.

<sup>23</sup> Banco Central del Ecuador. Información Estadística Mensual No. 2014 – Diciembre 2019.

<sup>24</sup> Bolsa de Valores de Guayaquil. (2019, junio). *Techos a tasas de interés impactaron en el microcrédito en el Ecuador*. <http://noticiasbvg.com/techos-a-tasas-de-interes-impactaron-en-microcredito-en-el-ecuador/>

<sup>25</sup> Bolsa de Valores de Quito. *INFORME BURSÁTIL MENSUAL SOBRE LAS NEGOCIACIONES A NIVEL NACIONAL* – diciembre 2019.

<sup>26</sup> Bolsa de Valores de Quito. *Pulso Bursátil Mensual* - diciembre 2019

## Sector Plásticos

El plástico es uno de los materiales más utilizados por empresas y hogares, debido a la facilidad para manipularlo y a sus diversas funciones. La industria ecuatoriana de plásticos en general se ha convertido en un importante sector de la economía nacional, considerando que provee insumos a los sectores automotriz, comercial, agrícola, alimentos, construcción, entre otros. El mercado de plásticos es altamente competitivo, en donde la innovación con productos nuevos, el posicionamiento del mercado con precios competitivos y altas eficiencias de manufactura aseguran un crecimiento sostenido. Con la participación de alrededor de 600 empresas en el mercado y la producción de 500.000 toneladas anuales, el Gobierno clasificó al sector como un sector priorizado. De acuerdo con el Ministerio de Industrias y Productividad, la producción de plástico en el país superó los USD 910 millones para 2015, mientras que el consumo de plástico en el mercado ecuatoriano superó los USD 1,200 millones, con una tendencia creciente durante la última década. Según el estudio "Información Ambiental en los Hogares 2016", desarrollado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el 79,16% de las familias en el país prefieren aún la funda plástica desechable, y, de acuerdo con el Ministerio del Ambiente, el uso nacional de fundas plásticas asciende a 3.657 millones anuales.

El sector de los plásticos pertenece a la industria de Manufactura por lo que se lo coloca dentro de esta industria y se utiliza sus indicadores y movimientos para describir su comportamiento.

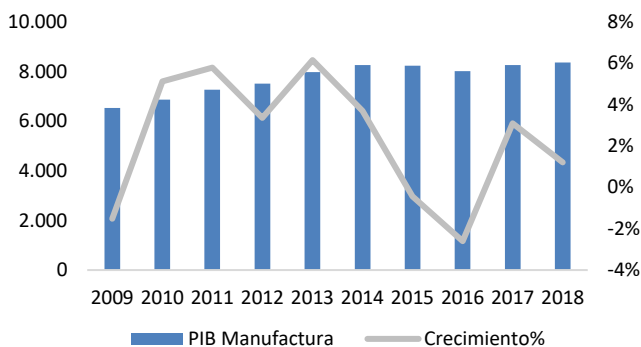


Gráfico 29: Crecimiento del PIB del sector plásticos y caucho.

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings.

La industria de Manufactura mantuvo una participación promedio de 11,8% en el total del PIB Nacional en la última década (2009-2018). Actualmente, la Asociación Ecuatoriana de Plásticos estima que este sector constituye cerca del 1,2% del PIB nacional, lo cual representa un monto de cerca de USD 1.200 millones.

Durante el período de 2010 a 2014, la industria de los plásticos creció a un ritmo sostenido, crecimiento que se evidenció en toda

la industria manufacturera. No obstante, tras el debilitamiento de la demanda y la imposición de salvaguardas a las importaciones, el sector presentó un decrecimiento para los años 2015 y 2016. Para 2017, el crecimiento de la industria ascendió a 3,1%, dado el creciente dinamismo en la economía ecuatoriana y para el año 2018 alcanzó el 1,20%. Para los primeros tres trimestres del 2019, vemos niveles superiores a los de los primeros tres trimestres del 2019, siendo estos en promedio 1,71% mayores que los pasados.

En cuanto a la demanda interna de plásticos, se estima que en el Ecuador el consumo de plásticos alcanza un promedio anual de 20 kilogramos per cápita. Esta cifra constituye la más baja a nivel de Latinoamérica, en que el promedio regional oscila entre 40 y 50 kilogramos anuales. En países como Colombia y Perú, la cifra de consumo anual de plástico per cápita fluctúa entre 24 y 30 kilogramos. Esto constituye una oportunidad de crecimiento para la industria ecuatoriana.

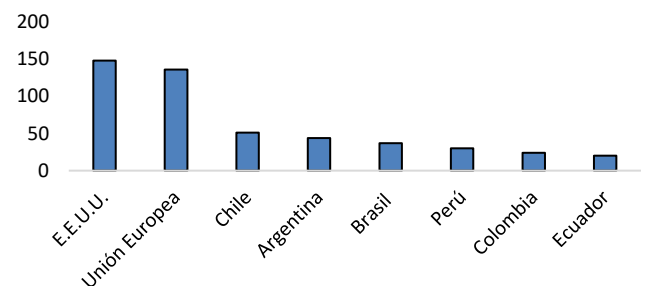
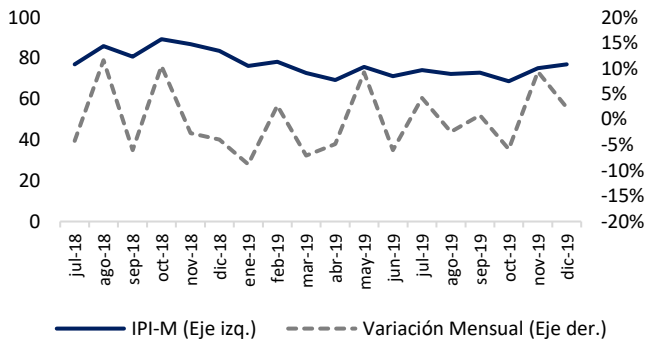


Gráfico 30: Consumo promedio anual de plástico per cápita.

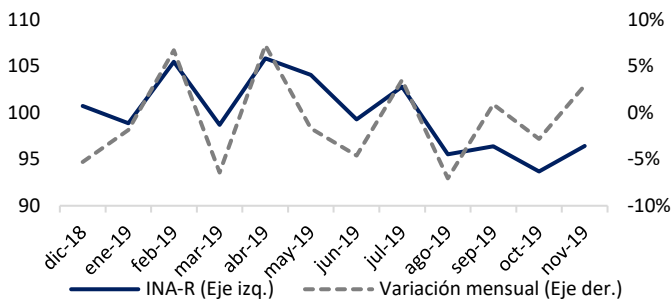
Fuente: Revista Ekos. Elaboración: Global Ratings.

Para evidenciar el comportamiento del sector, el **Índice de Producción de la Industria Manufacturera (IPI - M)**, mide la evolución mensual de la actividad productiva de las ramas industriales. Para diciembre de 2019, el índice relacionado con la producción de productos de plástico fue de 76,97. Esto constituye un incremento en la producción manufacturera de 2,35% frente al mes de noviembre de 2019 y una reducción del 7,92% en comparación con diciembre del año anterior. El índice relacionado con el sector de plásticos exhibió una volatilidad moderada durante el último año, con una ligera tendencia negativa.



**Gráfico 31:** Evolución IPI-M: Productos de plástico  
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

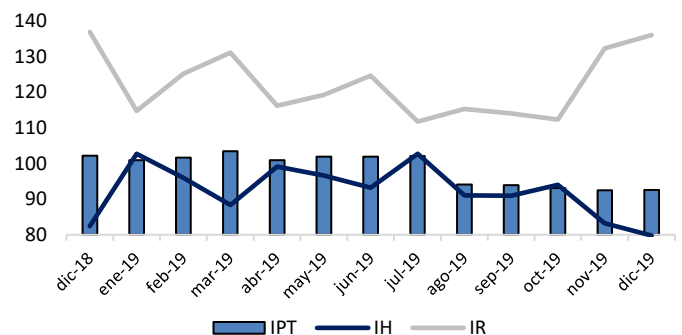
El **Índice de Nivel de Actividad Registrada** mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. Para la actividad de fabricación de productos de plástico, este índice registró un valor de 96,42 para noviembre de 2019. Esto constituye un incremento de 2,92% en comparación con el mes de octubre de 2019, y una reducción del 9,35% frente a noviembre del año anterior. A pesar de que existió una recuperación en la actividad productiva del sector durante el último mes, la tendencia indica que el desempeño de la actividad de fabricación de productos de plásticos se ha debilitado en el último año, asociado con las imposiciones gubernamentales sobre la producción de productos plásticos y las tendencias de mercado hacia la reducción del consumo de productos de este material.



**Gráfico 32:** Evolución INA-R (fabricación de productos de plástico)  
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

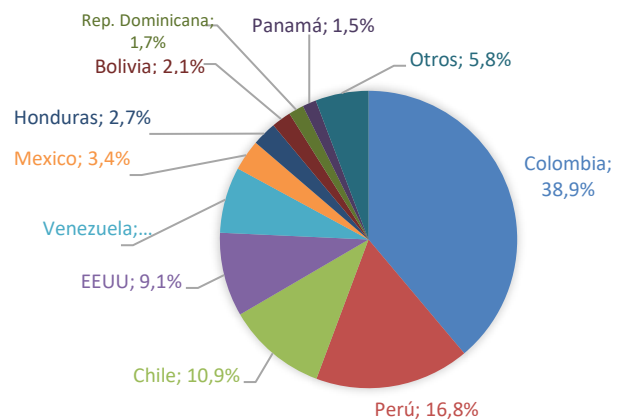
Con respecto al mercado laboral, la Asociación Ecuatoriana de Plásticos estima que el sector genera más de 19.000 empleos directos y 120.000 empleos indirectos a nivel nacional. Los indicadores laborales presentan una mejora en las condiciones de trabajo de los empleados del sector. Específicamente, el **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleado y obrero, en la fabricación de productos plásticos, a diciembre de 2019 se ubicó en 92,55 puntos, cifra que se mantuvo estable con respecto al mes de noviembre de 2019, con una variación de 0,05%. Sin embargo, frente a diciembre del año anterior, esta cifra se contrajo en un 9,42%. Es decir que el número de plazas de trabajo en la fabricación de productos plásticos presentó una tendencia negativa, lo cual indica que existen menos puestos de trabajo en esta industria. Por su parte, el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas,

tanto normales como extras, utilizadas por el personal en la fabricación productos plásticos, a diciembre de 2019 se ubicó en 79,77 puntos, con una variación anual negativa de 3,21% y una variación mensual negativa del 4,12%. Lo cual también sugiere que, dada la tendencia negativa, existe una contracción en la cantidad de trabajo que ofrece este sector. El **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en la fabricación de productos plásticos, en el mes de diciembre de 2019 se ubicó en 136,10 puntos, similar al año pasado con una variación de tan solo -0,59%. En cuanto al mes pasado, noviembre 2019, muestra una variación positiva de 2,91% lo cual sugiere que existió una mejora en las remuneraciones percibidas por los trabajadores de este sector en los últimos meses. Este comportamiento parece mantenerse y crecer de manera estable.



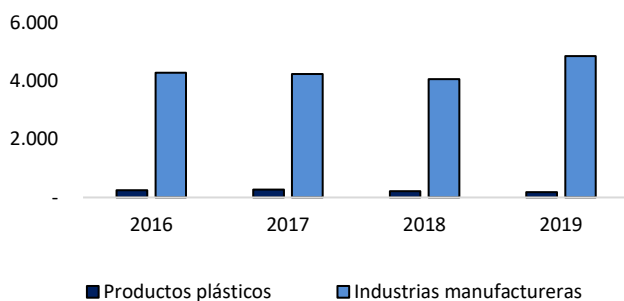
**Gráfico 33:** Índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones, fabricación de productos plásticos.  
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Con respecto al sector externo, la industria de los productos plásticos está altamente relacionada con el comercio internacional. Las exportaciones de cuero, plástico y caucho en el año en el año 2018 alcanzaron un monto de USD 160,6 millones, lo cual constituye un incremento de 3,8% frente al año 2018. De las exportaciones antes mencionadas para el año 2019, la distribución de estas fue la siguiente: el 38,9% se destinaron a Colombia, el 16,8% a Perú, el 10,9% a Chile, el 9,1% a Estados Unidos y el resto a diversos países de la región de América Latina.



**Gráfico 34:** Destino de las exportaciones de cuero, plástico y caucho.  
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

La dinamización del comportamiento del sector también se evidencia a través del volumen de créditos colocados para las actividades de producción de plástico. El volumen de crédito colocado en el sector presentó una tendencia positiva hasta el año 2014, y a partir de ese año. No obstante, para el año 2017 aumentó el nivel de créditos, lo que se tradujo como una reactivación de la productividad. Según la Superintendencia de Bancos del Ecuador, el volumen de créditos colocado por el sistema financiero nacional para la fabricación de productos plásticos y cauchos entre enero y diciembre de 2018 fue de USD 220,25 millones. Este monto refleja una variación negativa del 18,20% con respecto al año 2017. Sin embargo, el nivel de créditos para la industria manufacturera tuvo un incremento de 19,6%, pero el comportamiento de productos plásticos tuvo una tendencia negativa, por lo que muestra un comportamiento diferente al de la industria.



**Gráfico 35:** Volumen de crédito – Producción de plásticos en sus formas primarias y productos de plástico (millones USD).

**Fuente:** Superintendencia de Bancos del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En la actualidad, el sector de los plásticos se enfrenta al riesgo de la sostenibilidad y el impacto negativo de esta industria en el medio ambiente. Específicamente, la Asociación Ecuatoriana de Plásticos afirma que existe una gran presión sobre esta industria por reducir su impacto ambiental, que ha desacreditado a las empresas del sector. Por este motivo, las empresas participantes en esta industria se encuentran en un proceso de innovación, buscando alternativas que permitan transformar el procesamiento del plástico, reducir la cantidad de plástico utilizado, utilizar materia prima reciclada, y así mantener procesos más sostenibles.

El gobierno ecuatoriano, así como los gobiernos locales, han impuesto ciertas medidas en cuanto a la manufactura y consumo de productos plásticos en el país. Entre estas, el Ministerio de Educación prohibió a las instituciones educativas del país la utilización de materiales plásticos de un solo uso, y en Galápagos se prohibió la comercialización de estos productos, incluidos los sorbetes y las bolsas plásticas tipo camiseta.

Asimismo, en el cantón de Guayaquil se aprobó una ordenanza que regula la fabricación, comercio, distribución y entrega de productos plásticos de un solo uso, como sorbetes, envases, tarrinas, cubiertos, tazas de plástico y fundas plásticas (tipo

camiseta), inclusive las biodegradables. Esta última medida busca sustituir los materiales de fabricación de plásticos de un solo uso por material que sea 100% biodegradable y 70% reciclado o reutilizable en la producción, pero no busca la eliminación de la industria del plástico en el país. La ordenanza alcanza al 5% de los productos plásticos en Guayaquil, y excluye, entre otros, a botellas de plástico, empaques primarios que están en contacto directo con el producto y lo protegen, y a algunos de fabricación industrial, como fundas de basura.

Para el proceso de sustitución de los materiales de fabricación de plásticos, se estableció un plazo de 6 a 36 meses, según el tipo de producto. Para el caso de las fundas plásticas tipo camiseta, se estableció un plazo de 21 meses para sustituir los materiales de producción y asegurar que las bolsas tengan un 70% de material reciclado en su composición o ser 100% biodegradable. Una vez culminado dicho lapso, se prohibió la fabricación, comercio, distribución y entrega de plástico de un solo uso, cuyo material no cumpla con lo establecido. Dicha normativa otorga incentivos tributarios y honoríficos a las empresas e industrias que se ajusten a la normativa, así como sanciones para aquellas que no lo hagan. Las sanciones se aplicarán dependiendo del grado de incumplimiento de la ordenanza, e incluyen: a) multa leve equivalente a 10 remuneraciones básicas unificadas en caso de un primer incumplimiento; b) multa grave en un rango de 11 a 20 remuneraciones básicas unificadas y clausura temporal de 3 a 15 días en caso de reincidencia; y c) multa económica grave en un rango de 21 a 30 remuneraciones básicas unificadas y clausura definitiva en caso de segunda reincidencia.

La compañía identifica como potenciales competidores en sus diferentes segmentos comerciales a Amanco Plastigama S.A. con su marca Plastigama (compite en calidad de productos), forma parte del Grupo Amanco y se estima que capta el 60% de participación de mercado. También identifican a Plásticos Rival S.A. (compite por precio con su marca tubos Rival), Tigre Ecuador S.A. ECUATIGRE, Tubosistemas S.A., PLASTIDOR, Procesadora de Plásticos PROCEPLAS, Holviplas, Boplast, Tubyteck y Coldplast. Sin embargo, la compañía cuenta con una ventaja competitiva, que es la productividad de su maquinaria, la cual es relativamente nueva con relación a los competidores mencionados. Se estima que las certificaciones internacionales implican una alta barrera de entrada para nuevos agentes de mercado.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, 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, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición en el sector en el cual desarrolla sus actividades a pesar de las restricciones existentes y de la fuerte competencia a la que se enfrenta.

## La Compañía

La compañía TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 8 de agosto del 2007 ante Notario Undécimo del Cantón Guayaquil y mantiene como objeto social el dedicarse a una amplia gama de actividades; sin embargo, de acuerdo con lo registrado ante el Servicio de Rentas Internas su actividad principal es la de fabricación de tuberías. TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA produce y comercializa tuberías de PVC polipropileno y polietileno que cumplen con normas internacionales y son fabricadas de acuerdo con los requisitos del cliente ofreciendo productos de calidad para utilizar en redes de agua potable, alcantarillado y electricidad.

La compañía cuenta con una planta y bodegas en el Km. 23,5 de la Vía Perimetral, Guayaquil - Ecuador, además tiene oficinas en Quito, Cuenca y Machala.

A la fecha del presente informe, la compañía tiene la siguiente distribución de propiedad, tomando en cuenta que son acciones ordinarias, nominativas de USD 1,00 cada una:

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN %
Electrocables C.A.	Ecuatoriana	7.873.746	66%
Neme Macchiavello Nassib	Ecuatoriana	1.120.000	9%
Neme Macchiavello Luis Andrés	Ecuatoriana	800.000	7%
Neme Macchiavello Chemel	Ecuatoriana	600.000	5%
Pharmacaps del Ecuador PHARMACAPS S.A.	Ecuatoriana	600.000	5%
Neme Antón Jorge	Ecuatoriana	560.000	5%
Gómez Baquero Juan Carlos	Ecuatoriana	320.000	3%
<b>Total</b>		<b>11.873.746</b>	<b>100%</b>

Tabla 4: Participación accionarial

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

Pharmacaps del Ecuador PHARMACAPS S.A. tiene como accionistas a:

N°	NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)
1	Ferbarcan Holding S.A.	Ecuador	265,00
2	Jabaran Holding S.A.	Ecuador	267,00
3	Mabadehu Holding S.A.	Ecuador	267,00
4	Barcelona Chedraui José Antonio	Ecuador	1,00
<b>Total</b>			<b>800,00</b>

Tabla 5: Participación accionarial PHARMACAPS S.A.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

FERBARCAN HOLDING S.A. tiene como accionistas a:

N°	NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)
1	Barcelona Antón Fernando Alfredo	Ecuador	799,00
2	Garzosi Puig Fabiana María	Ecuador	1,00
<b>Total</b>			<b>800,00</b>

Tabla 6: Participación accionarial FERBARCAN HOLDING S.A.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

JABARAN HOLDING S.A. tiene como accionistas a:

N°	NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)
1	Barcelona Antón José Antonio	Ecuador	799,00
2	Gómez Simón Julieta	Ecuador	1,00
<b>Total</b>			<b>800,00</b>

Tabla 7: Participación accionarial JABARAN HOLDING S.A.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

MABADEFU HOLDING S.A. tiene como accionistas a:

N°	NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)
1	Arteaga Veintimilla Marcelo Raúl	Ecuador	1,00
2	Barcelona Antón María Auxiliadora	Ecuador	799,00
<b>Total</b>			<b>800,00</b>

Tabla 8: Participación accionarial MABADEFU HOLDING S.A.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

ELECTROCABLES C.A. tiene como accionistas a:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN %
Pharmacaps Del Ecuador Pharmacaps S.A.	Ecuador	3.848.731	25,40%
Anton Achi Wadih Alfredo	Ecuador	6.058	0,04%
Guerrero Mosquera Aquiles	Ecuador	7.643	0,05%
Neme Antón Jorge	Ecuador	2.305.997	15,22%
Neme Antón Nassib Jose	Ecuador	1.247.233	8,23%
Neme Macchiavello Chemel	Ecuador	915.726	6,04%
Neme Macchiavello Luis Andres	Ecuador	915.726	6,04%
Neme Macchiavello Mauricio	Ecuador	769.276	5,08%
Neme Macchiavello Nassib	Ecuador	769.276	5,08%
Neme Macchiavello Yolanda	Ecuador	769.276	5,08%
<b>Total</b>		<b>11.554.942</b>	

Tabla 9: Participación accionarial ELECTROCABLES C.A.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos con la compañía, lo que se evidencia en el aumento de capital social realizado en el año 2016 por un monto de USD 1.715.000 y por un nuevo aumento de capital aprobado en agosto de 2018 por la suma de USD 7'873.746. Adicionalmente los principales accionistas son quienes llevan la administración de la compañía por lo que es posible colegir que éstos tienen como principal ocupación su labor administrativa en la empresa, lo que evidentemente acentúa su compromiso.

La compañía pertenece a un grupo de empresas compuesto por:

EMPRESA	ACTIVIDAD ECONÓMICA
Electrocables C.A.	Industria de conductores eléctricos
Tuberías del Pacífico S.A.	Industria de plásticos
Doltrex S.A.	Industria de plásticos
Kobrec S.A.	Industria del cobre

Tabla 10: Empresas del grupo

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

Cuyos principales accionistas en común son:

- Neme Antón Jorge
- Neme Antón Nassib José
- Neme Macchiavello Chemel Alfredo
- Neme Macchiavello Luis Andrés
- Neme Macchiavello Nassib Alberto

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que

presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración.

La compañía registra aporte de capital en las siguientes empresas:

EMPRESA	SITUACIÓN LEGAL	CAPITAL INVERTIDO	CAPITAL TOTAL DE LA EMPRESA
Megariego S.A.	Inactiva	796,00	800,00
Compañía de transporte pesado TRANSTURBOASIS S.A.	Activa	2,00	1.056,00

**Tabla 11:** Aporte de capital en compañías (USD)

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA mantiene como empresas vinculadas por participación accionarial de sus accionistas a:

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Celebrity S.A.	Neme Antón Jorge	Disolución	Compra - venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados, como: edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, incluso salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amueblados o sin amueblar por períodos largos, en general por meses o por años.
Cenasur S.A.	Neme Antón Jorge Neme Macchiavello Chemel Alfredo Neme Macchiavello Luis Andrés Neme Macchiavello Nassib Alberto	Disolución	Prestación de asesoramiento y ayuda a las empresas y las administraciones públicas en materia de planificación, organización, eficiencia y control, información administrativa, etcétera.
Cluba Club Azul S.A.	Neme Antón Jorge	Disolución	Construcción de todo tipo de edificios residenciales: casas familiares individuales, edificios multifamiliares, incluso edificios de alturas elevadas, viviendas para ancianos, casas para beneficencia, orfanatos, cárceles, cuarteles, conventos, casas religiosas. Incluye remodelación, renovación o rehabilitación de estructuras existentes.
Constructora Los Lagos (Construlagos) S.A.	Neme Antón Jorge	Cancelación de la inscripción	Construcción de todo tipo de edificios residenciales: casas familiares individuales, edificios multifamiliares, incluso edificios de alturas elevadas, viviendas para ancianos, casas para beneficencia, orfanatos, cárceles, cuarteles, conventos, casas religiosas. Incluye remodelación, renovación o rehabilitación de estructuras existentes.
Corporación Sicorpmattress S.A.	Pharmacaps del Ecuador Pharmacaps S.A. Neme Antón Jorge Neme Macchiavello Chemel Alfredo	Activa	Venta al por menor de muebles de uso doméstico, colchones y somieres en establecimientos especializados.
Correlare S.A.	Neme Antón Jorge	Activa	Venta al por mayor de prendas de vestir, incluidas prendas (ropa) deportivas.
Doltrex S.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo Neme Macchiavello Luis Andrés Neme Macchiavello Nassib Alberto	Activa	Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Duquecorp S.A.	Neme Antón Jorge	Disolución	Explotación mixta de cultivos y animales sin especialización en ninguna de las actividades. El tamaño del conjunto de la explotación agrícola no es un factor determinante. Si el cultivo de productos agrícolas o la cría de animales representan en una unidad determinada una proporción igual o superior al 66% de los márgenes brutos corrientes, la actividad mixta no debe clasificarse en esta clase, sino entre los cultivos o las actividades de cría de animales.
Eecol Industrial Electric Ecuador Limitada	Neme Antón Jorge Neme Macchiavello Chemel Alfredo Luis Andrés Neme Macchiavello Nassib Alberto	Activa	Venta al por mayor de equipo eléctrico como: motores eléctricos, transformadores, (incluye bombas para líquidos), cables, conmutadores y de otros tipos de equipo de instalación de uso industrial.
Electrocables C.A.	Pharmacaps del Ecuador Pharmacaps S.A. Neme Antón Jorge Neme Macchiavello Chemel Alfredo Neme Macchiavello Luis Andrés Neme Macchiavello Nassib Alberto	Activa	Fabricación de hilos y cables aislados de acero, cobre, aluminio y otros juegos de cables eléctricos aislados y enchufe.
Emapsa Empresa Agua Potable Salinas C.E.M.	Neme Antón Jorge	Disolución	Actividades de captación de agua de: ríos, lagos, pozos, lluvia etcétera; purificación de agua para su distribución; tratamiento de agua para uso industrial y otros usos; distribución de agua por medio de: tuberías, camiones (tanqueros) u otros medios, a usuarios residenciales, comerciales, industriales y de otro tipo.
Energía Total S.A. Enertotal	Neme Macchiavello Luis Andres	Activa	Carga y descarga de mercancías y equipaje, independientemente del modo de transporte utilizado, estiba y desestiba, incluye carga y descarga de vagones ferroviarios de carga.
Explotadora de Sal Peninsular Exposal S.A.	Gomez Baquero Juan Carlos	Disolución	Supervisión y gestión de otras unidades de la misma compañía o empresa, asumiendo la planificación estratégica, organizativa y la función de toma de decisiones de la compañía o empresa; ejerciendo el control operativo y la gestión de las operaciones corrientes de las otras unidades: oficinas principales, oficinas administrativas centralizadas, sedes, oficinas de distrito, regionales y oficinas subsidiarias de gestión.
Expolisa S.A.	Neme Anton Jorge	Activa	Compra - venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados, como: edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, incluso salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amueblados o sin amueblar por períodos largos, en general por meses o por años.
Gramotext S.A.	Neme Antón Jorge	Disolución	Venta al por mayor de otros artículos de uso doméstico: juegos y juguetes, instrumentos musicales y partituras, etcétera.



EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Idilica S.A. Idilicasa	Neme Anton Jorge Neme Macchiavello Chemel Alfredo Neme Macchiavello Luis Andrés	Activa	Compra - venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados, como: edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, incluso salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amueblados o sin amueblar por períodos largos, en general por meses o por años.
Inmobiliaria Latina S.A. (Inmolat)	Neme Antón Jorge	Disolución	Venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados como: ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de acampada como: caravanas y autocaravanas, vehículos para todo terreno (jeeps, etcétera), incluido la venta al por mayor y al por menor por comisionistas.
Intercyber S.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo Neme Macchiavello Luis Andrés	Activa	Operación de sitios web que funcionan como portales de internet, como los sitios de medios de difusión que proporcionan contenidos que se actualizan periódicamente y los que utilizan un motor de búsqueda para generar y mantener amplias bases de datos de direcciones de internet y de contenidos en un formato que facilite la búsqueda.
Interplus S.A.	Gómez Baquero Juan Carlos	Disolución	Actividades de búsqueda, selección, recomendación y colocación de personal, incluida la colocación o búsqueda de ejecutivos, actividades de las agencias y oficinas de selección de actores, por ejemplo, para obras de teatro y actividades de agencia de colocación por internet (on line).
Inzerkel S.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo	Activa	Compra - venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados, como: edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, incluso salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amueblados o sin amueblar por períodos largos, en general por meses o por años.
Kobrec Corporación Ecuatoriana del Cobre S.A.	Neme Antón Jorge Neme Macchiavello Chemel Alfredo Neme Macchiavello Luis Andrés	Activa	Fundición de piezas y productos semiacabados de metales no ferrosos incluida la fundición a presión de: aluminio, magnesio, titanio, etcétera.
Mantaoro Hotelera Manta S.A.	Pharmacaps del Ecuador Pharmacaps S.A.	Activa	Servicios de alojamiento prestados por hoteles, hoteles de suites, apart hoteles, complejos turísticos, hosterías.
Vivanco S.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo Neme Macchiavello Luis Andrés Neme Macchiavello Nassib Alberto	Activa	Cultivo de quinua.

Tabla 12: Compañías relacionadas por accionariado

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA mantiene vinculación por administración en las siguientes compañías:

EMPRESA	VINCULADO	CARGO
Bodybuild S.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo	RL
Cenasur S.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo	RL
Conpacífico S.A.	Gómez Baquero Juan Carlos	RL
Constructora Los Lagos (Construlagos) S.A.	Neme Antón Jorge	RL
Durangi S.A.	Neme Antón Jorge	RL
Ecol Industrial Electric Ecuador Limitada	Neme Macchiavello Luis Andrés	RL
Electrocables C.A.	Neme Antón Jorge	RL
Electrocables C.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo	Gerente
Electrocables C.A.	Neme Macchiavello Luis Andrés	Gerente
Energía Total S.A.	Neme Macchiavello Luis Andrés	RL
Enertotal		
Explotadora de Sal Peninsular Exposal S.A.	Gómez Baquero Juan Carlos	RL
Idilica S.A. Idilicasa	Neme Macchiavello Chemel Alfredo	RL
Idilica S.A. Idilicasa	Neme Macchiavello Luis Andrés	RL
Inmobiliaria Latina S.A. (Inmolat)	Neme Antón Jorge	RL
Intercyber S.A.	Neme Macchiavello Luis Andrés	RL
Interplus S.A.	Gómez Baquero Juan Carlos	RL
Inzerkel S.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo	RL
Kobrec Corporación Ecuatoriana del Cobre S.A.	Neme Antón Jorge	SRL
Patersa S.A.	Neme Antón Jorge	RL
Tejidos Decorativos Fernan S.A.	Gómez Baquero Juan Carlos	RL

Tabla 13: Compañías relacionadas por administración

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

Además, la empresa dispone de un equipo de funcionarios que poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos y en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado una sinergia de trabajo, siendo sus principales ejecutivos:

NOMBRES Y APELLIDOS	CARGO
Neme Macchiavello Mauricio Antenor	Presidente
Neme Macchiavello Nassib Alberto	Gerente General

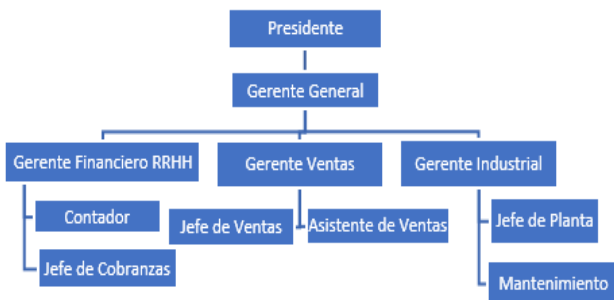
Tabla 14: Principales ejecutivos

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la compañía y se constituirá legalmente por accionistas convocados y reunidos, la Junta General Ordinaria se reunirá por lo menos una vez al año dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía y la Junta General Extraordinaria se reunirá en cualquier época que fuera convocada, será convocada por el Presidente o Gerente General y los demás casos contemplados en la Ley de Compañías o en los estatutos, la convocatoria de la Junta General de Accionistas se realizará con quince días de anticipación a la fecha señalada; presidirá la sesión de Junta General de accionistas el Presidente de la compañía. Las Juntas Universales se podrán instalar sin previo aviso cuando se encuentre presente la totalidad del capital social y así los resolvieran los accionistas; las resoluciones de la Junta General de accionistas serán tomadas por mayoría absoluta de los accionistas presentes.

La compañía está administrada por el Gerente General. El Gerente General de la sociedad dirige, como primer administrador, las actividades de la compañía y celebra a nombre de ella todo contrato por medio de los cuales se adquiera bienes, derechos y obligaciones. Además, es el secretario de la Junta General de

Accionistas. El Presidente dirige a este organismo y el que subroga con todas las facultades que el cargo confiere, al Gerente General, en caso de ausencia. Un extracto del organigrama de la empresa se detalla a continuación:



**Gráfico 36:** Extracto estructura organizacional

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

La compañía informa que cuenta con 94 trabajadores, el 16% superior a los registrados para junio 2019, divididos entre administrativos y obreros, los cuales se encuentran debidamente capacitados y poseen las competencias necesarias para desempeñar las funciones en cada uno de sus puestos según informa la compañía. Cabe mencionar que a la fecha del presente informe no presenta sindicatos ni comités de empresas.

ÁREA	NÚMERO DE EMPLEADOS
Administrativo	41
Obreros	53
<b>Total</b>	<b>94</b>

**Tabla 15:** Número de empleados

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

A la fecha del presente informe la compañía cuenta con 2 persona con capacidades especiales y el 100% de los empleados registran contratación fija, gozando de todos los beneficios regulados por la normativa laboral del país.

El sistema con el que se maneja la compañía es Intuit Quick Books Enterprises Solutions: Manufacturing and Wholesale Versión 12.0, adquirido en el 2008, cuyo respaldo es diario en un servidor que se mantiene en la compañía.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, 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 respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han ido afirmando en el tiempo.

## BUENAS PRÁCTICAS

La compañía actualmente no mantiene lineamientos de Gobierno Corporativo, las decisiones operativas y estratégicas son tomadas en conjunto entre la Gerencia General y la Gerencia Financiera, siempre alineados a las políticas del grupo al que pertenecen, que le proporciona el respaldo adecuado.

La compañía cuenta con un departamento de control de calidad como parte de la implementación de control interno, el cual debe cumplir con las siguientes funciones:

- Coordinar todas las operaciones del laboratorio de control de calidad (medición, calibración, mantenimiento, control de calidad).
- Coordinación de compras locales y de importación para la implementación del laboratorio.
- Mantener comunicación con proveedores internos y externos.
- Planificación de los procesos de control (basados en normas INEN) de calidad para auditar internamente el producto elaborado en la empresa.
- Liderar reuniones para control de calidad.
- Diseñar programas de mantenimiento preventivo.

- Coordinar tareas de mantenimiento preventivo y correctivo eléctricos y mecánicos en máquinas o equipos del laboratorio.
- Coordinar las actividades propias del área mecánica y eléctrica de los equipos de ensayos.
- Control del personal del laboratorio.
- Coordinar con asistente de compras, las órdenes de compra/servicio requeridas para insumos o capacitación de personeros del departamento y reparación o cambio de instrumentos.
- Elaborar procedimientos para efectuar ensayos y para operar los equipos.
- Implementar las técnicas básicas requeridas para planear y controlar el producto elaborado.
- Cumplir con lo necesario para mantener el sistema integrado de calidad ISO 9001:2008, ISO 14001:2004 y OHSAS 18001:2007.
- Implementar los procedimientos, formatos y equipos para cumplir con las auditorías INEN respecto a la ISO/IEC 17025:2005.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en el Numeral 4, Artículo 11, 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.

Entre las normas internacionales, el Emisor cuenta con certificación de ISO 14001, ISO 9001, OSHAS 9001, además de las normas INEN: 1869 para tubos de cloruro de polivinilo rígido (PVC) para canalizaciones eléctricas y telefónicas; NTE-INEN 2474 para tubería plástica, tubos de PVC rígido para uso en ventilación de sistema sanitario; NTE-INEN 1373 para tubería plástica, tubos de PVC rígido para presión (AA.PP.); NTE-INEN 1374 para tubería plástica, tubería de PVC rígido para usos sanitarios en sistemas a gravedad; NTE-INEN 2497 para tubería plástica, tubos de PVC rígido unión por rosca, para conducción de agua potable a presión (cédula 80); Norma ASTU 2239 para tubos de polietileno para conducción de agua a presión y Normas IRAM productos y accesorios de polietileno y polipropileno. Para el adecuado cumplimiento de estas normas cuenta con manuales de procedimiento para todas las áreas que están incorporados directamente en el sistema de información. Las certificaciones

mencionadas le permiten posicionarse en el mercado nacional y exportar.

A la fecha del presente informe TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, registra un valor pendiente de pago con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social por un valor USD 109.715,63. El empleador mantiene acuerdo de pagos parciales y se encuentra al día en el pago de sus dividendos, adicional presenta deudas en firme con el Servicio de Rentas Internas por un monto de USD 443.417,03.

Actualmente, la empresa ha presentado un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, 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.

## OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA es una empresa del grupo Electrocables, que inicia sus operaciones en el 2009 dedicada a la fabricación, comercialización, y distribución de tubos plásticos de PVC y afines, con los más altos estándares de calidad y tecnología bajo normas nacionales e internacionales.

La compañía desde el inicio de sus operaciones, y paulatinamente ha posicionado varios de sus productos en el mercado, incurriendo en importantes inversiones en maquinaria y mejoramiento de la productividad y varios cambios en sus ventas. Actualmente, la compañía mantiene cuatro divisiones de negocios:

### Construcción y vivienda

- Línea sanitaria deluxe: productos para viviendas y edificaciones en general de PVC para desagües y ventilación; junto a la línea de accesorios para sistemas sanitarios.
- Accesorios sistemas sanitarios: productos para viviendas y edificaciones en general, tuberías y accesorios de PVC para desagüe y ventilación.
- Línea de presión PP roscable élite: productos para viviendas y edificaciones en general, el material que lo constituye posee baja conductividad térmica para fluidos de alta temperatura, con resistencia hasta 95°C.
- Línea de presión PVC roscable plus: productos para viviendas y edificaciones en general para conducción de agua fría, tiene alta resistencia a las sobrepresiones hidrostáticas por golpe de ariete de hasta 100 PSI, además posee baja conductividad eléctrica, resistente a ataque de

aguas con elementos químicos y/o productos, entre otras ventajas; junto a la línea de accesorios para agua caliente y frío.

- Línea electroconduit: conductos para cableado de viviendas y edificaciones en general, además de conductos de PVC para sistemas eléctricos y telefónicos. Entre las ventajas está la flexibilidad (por ejemplo, permite realizar curvas con facilidad), soporte al impacto (moderado), seguridad (aislante térmico, etc.) y auto extingible. Esta división incluye la cinta aislante y los cajetines eléctricos (cuadrados, rectangulares y octogonales).
- Línea élite polietileno flexible (polietileno de baja y media densidad), estos productos son de bajo peso y gran flexibilidad utilizados en viviendas y edificaciones en general.
- Tanques de agua, con presentaciones cónicas y verticales, con capacidad de 550 litros, 220 litros y 1.300 litros.
- Accesorios para agua C/F.

### Infraestructura

- Línea eléctrica tubería lisa: tubos de PVC para conformación de redes útiles en la conducción de cables: eléctricos, telefónicos, fibra óptica, voz y datos.
- Línea de presión por sellado elastomérico: esta tubería cuenta con el sistema Rieber, que es un sistema de junta o sello elastomérico totalmente integrado al tubo, cuya principal ventaja es que permite ensamble sin necesidad de herramientas o equipo especial.

- Tuberías de pared estructurada: puede ser con exterior corrugada e interior liso con características destacables como hermeticidad y flexibilidad, resistencia, ligereza en peso, facilidad de corte y de instalación.
- Línea de alcantarillado – pluvial / sanitario: incluye tubos perfilados de PCV rígido de pared estructurada e interior lisa y accesorios para alcantarillado con características como estanqueidad, resistencia a cargas externas (resiste de acuerdo con la rigidez anular que se busque debido a la exposición a tráfico, asentamiento de terrenos, sismos, etc.), resistencia a la corrosión por oxidación (acción electroquímica, también), coeficiente de fricción (superficie interior tersa).

#### Agrícola

- Esta división incluye tubos y accesorios en PVC y en polietileno flexible para riego; además de aspersores, válvulas plásticas y los accesorios relacionados a las tuberías (con o sin sellado elastomérico). La venta se realiza a través de su compañía relacionada Megariego S.A.

#### Ferretería

- Esta división comercializa a partir de su propia fuerza de venta.

Por otro lado, la compañía cuenta con una amplia cartera de clientes, como: Consorcio Aguas Archidona, Megariego S.A., Electrocables C.A., Commercepart S A., Razconsa C.A., Doltrex S.A., Productos Metalúrgicos S.A. PROMESA, Holviplast S.A., Hidalgo e Hidalgo S.A., entre otros.

En cuanto a las políticas de crédito con sus clientes, se mantiene las siguientes:

- Clientes del sector agrícola, la venta es al contado
- Clientes del sector de la construcción se otorga créditos entre 30 y 60 días.
- Clientes del sector ferretero a 30, 60 y hasta 90 días.
- Clientes del sector de infraestructura hay la opción al contado o a 30 días plazo.

La compañía cuenta con una clasificación interna de sus clientes, existiendo dos tipos: los “distribuidores”, a quienes, por los montos de compra, se les otorgan descuentos para incentivar las metas propuestas, y dado el caso, se entrega mercadería en provincias; y los “consumidores finales”.

Entre sus proveedores están: VA Intertrading, Marubeni, TriconEnergy, Steel Invest, Holviplas S.A., Catota Rocha Jorge E. e Intelsa S.A., entre otros locales y del exterior. Con los proveedores del exterior maneja cartas de crédito y en otros casos, crédito directo hasta 120 días después del B/L (fecha de embarque). No existen contratos formales; sin embargo, dada la relación comercial, se le ha asignado cupos de compra. El origen de la materia prima (PVC, tipo rígida para tuberías y resinas) es principalmente Estados Unidos, seguido por producto de Brasil y Europa.

El análisis FODA es una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, evidenciando los aspectos más relevantes, tanto positivos como negativos, así como factores externos e internos, de acuerdo con su origen.

FORTALEZAS		DEBILIDADES		
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Líder en tecnología y eficiencia en tubos y accesorios PVC.</li> <li>▪ Líder en tuberías del sector agrícola.</li> <li>▪ Alianzas estratégicas con proveedores.</li> <li>▪ Cuenta con certificaciones de calidad.</li> <li>▪ Seguimiento post venta.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Costos altos de materias primas.</li> <li>▪ El producto realizado tiene dificultad de ingresar en programas de reciclaje de calle.</li> <li>▪ Resolución tardía de los reclamos de los clientes en cuanto al servicio.</li> <li>▪ Costo de transporte alto.</li> </ul>	<th colspan="2">OPORTUNIDADES</th>	OPORTUNIDADES	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Los competidores presentan menor calidad.</li> <li>▪ Hay pocos competidores.</li> <li>▪ Preocupación por el medio ambiente.</li> </ul>	<th colspan="2">AMENAZAS</th>	AMENAZAS		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Incertidumbre económica.</li> <li>▪ Encarecimiento de las materias primas</li> <li>▪ Se puede optar por materiales no derivados del petróleo.</li> </ul>			

Tabla 16: FODA

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 11, 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., es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes, proveedores, manejando portafolios diversificados, mitigando de esta manera el riesgo de concentración. A través de su orientación estratégica pretende mantenerse como líder en el sector donde desarrolla sus actividades.

## HECHOS RELEVANTES

La caída progresiva de las ventas debido a la contracción económica ecuatoriana, el sector de la construcción no se recupera a los niveles esperados, se redujo la inversión pública y la falta de liquidez del mercado, mientras que el costo de ventas se incrementó debido a que la administración decidió incluir ciertos gastos fijos en el costo, la compra de materia prima

importada y local con altos costos llevo a tener márgenes brutos bajos. Todo esto junto que varios ajustes contables que se realizaron en el 2018 que no tuvieron incidencia en los flujos de efectivo de la compañía, pero afectaron los resultados de la compañía ocasionando pérdidas importantes en el 2017 y 2018 superando el 60% del capital social más la totalidad de las reservas

al cierre del 2018. Esta situación genera incertidumbre material sobre la capacidad de la compañía de continuar en marcha, sin embargo, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA está implementando varios planes de acción desarrollados por la administración:

- Establecer y fortalecer el sistema de control interno.
- Implementar la elaboración y control presupuestario, gestión de tesorería, control financiero e impuestos.
- Implementar lineamientos de gobierno corporativo.
- Iniciar la gestión para aumento de capital social por aproximadamente USD 3.200.000,00.
- Obtener un financiamiento bancario por USD 5.000.000,00
- Efectuar un análisis profundo que permita reactivar las ventas entre 10% y 20% de manera gradual con énfasis en:
  - Determinación y rotación de productos de alta demanda.

- Venta de producto de lenta rotación aplicando descuentos u otro mecanismo de venta.
- Incentivar a la fuerza de ventas a través de asignación de cupos y comisiones atractivas.
- Revisión de la política de descuentos.

- Analizar la factibilidad de venta de la subsidiaria Megariego S.A. y elabora un plan para recuperar la cartera en un plazo de 5 años.
- Efectuar un análisis de la composición de los gastos con énfasis en sueldos y salarios y honorarios profesionales.
- Buscar proveedores locales y del exterior para obtener precios razonables de las materias primas.
- Analizar la posibilidad de obtener un mayor plazo de pago con proveedores y una reestructuración de sus saldos.
- Continuar con la depuración de la contabilidad.
- Identificar activos improductivos y de ser factible disponer su venta.

## PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA mantiene vigente la Primera, Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones.

INSTRUMENTO	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2014	SCV.INMV.DNAR.14.0028886	5.000.000	Vigente
Segunda Emisión de Obligaciones	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-00020696	2.500.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002311	4.500.000	Vigente

**Tabla 17:** Presencia bursátil TUBERÍAS PACÍFICO S.A.

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, en circulación en el Mercado de Valores.

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones	132	24	USD 5.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones	58	10	USD 2.500.000
Tercera Emisión de Obligaciones	119	10	USD 4.500.000

**Tabla 18:** Liquidez de presencia bursátil

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, 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.

## RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, 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, Global Ratings 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 a sus clientes.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente generan incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se podrían incrementar los precios de los bienes importados. La

compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo y acuerdos importantes con proveedores locales.

- Posible impacto de la competencia debido a la introducción de nuevas tecnologías con carácter exclusivo lo que impediría a la empresa competir en igualdad de condiciones disminuyendo su nivel de ventas. La empresa mitiga este riesgo analizando y estudiando tecnologías a nivel mundial que le permitan competir ante cualquier circunstancia gracias a las relaciones sólidas que mantiene con diversas empresas a nivel mundial.
- La sensibilidad de las ventas del emisor a las afectaciones macroeconómicas derivadas del alto nivel de correlación del sector de la construcción que afectaría directamente a la liquidez, sin embargo, la compañía ha logrado mitigar este riesgo con la ejecución de adecuadas estrategias enfocadas el sector del agro, a la venta retail y a la diversificación de sus líneas de productos.
- 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. Representando 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 compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- 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 pérdida 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., Global Ratings 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 las cuentas por cobrar, efectivo y sus equivalente, crédito tributario e inventarios de acuerdo con lo detallado en la Declaración Juramentada adjunta en el Prospecto de Oferta Pública entregada por el Emisor. Los activos que

respaldan la presente Emisión son realizables por su naturaleza y tipo; por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes, relacionados y no relacionados, a quienes se ha facturado y por ende problemas de liquidez para la compañía, sin embargo, este riesgo se mitiga mediante la diversificación de clientes que mantiene y con un adecuado seguimiento a la cartera por vencer y vencida.
- Al ser el 12,17% de los activos correspondientes a inventarios por un monto total de USD 3,30 millones existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.

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 TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 5.855.711,11 por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 40% de los activos menos deducciones que respaldan la emisión y el 22% 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 y más aún cuando existe una fuerte concentración de éstas, con Megariego S.A., ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene documentadas estas obligaciones a través de facturas y da seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros auditados bajo NIIF el 2016 por Campos & Asociados Cía. Ltda., 2017 por Escudero & Asociados Auditores Externos S.A. y para el 2018 por PKFEcuador & Co. C.L. Además, se analizaron los Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2019.

A continuación, se presenta las principales cuentas agregadas de la compañía al final del 2016, 2017, 2018 y para abril 2019. Es importante mencionar que entre el periodo 2017 y 2018 la compañía viene realizando varios ajustes y reclasificaciones entre las cuentas del activo, pasivo, costo de ventas y gastos con el fin de depurar el detalle de las cuentas que componen los estados financieros. La Firma de Auditoría que prestó servicios de auditoría externa para el periodo 2018, con estos antecedentes y por decisión de la administración de la compañía se restableció los estados financieros del periodo 2017 de acuerdo con la retrospectiva que lo requiere la NIC 8, reconociendo en resultados

de años anteriores de activos diferidos, inventarios, pérdidas en cuentas de cartera y omisiones en la determinación de la depreciación de la propiedad, planta y equipo.

CUENTAS	2016	2017	2018	2019*
Activo	21.448	22.207	25.181	27.077
Activos corrientes	11.443	13.590	14.071	14.494
Activos no corrientes	10.005	8.617	11.110	12.583
Pasivo	16.320	26.380	18.406	18.847
Pasivos corrientes	6.591	12.318	13.898	12.900
Pasivos no corrientes	9.729	14.062	4.508	5.947
Patrimonio	5.128	(4.173)	6.776	8.230
Capital social	4.000	4.000	11.874	11.874
Ventas	7.898	6.072	5.439	5.642
Costo de ventas	5.086	5.053	5.017	4.638
Utilidad neta	32	(2.834)	(2.860)	(1.239)

Tabla 19: Principales cuentas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros auditados 2016-2018 e internos 2019;

Elaboración: Global Ratings

## ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

### Ventas y Costo de Ventas

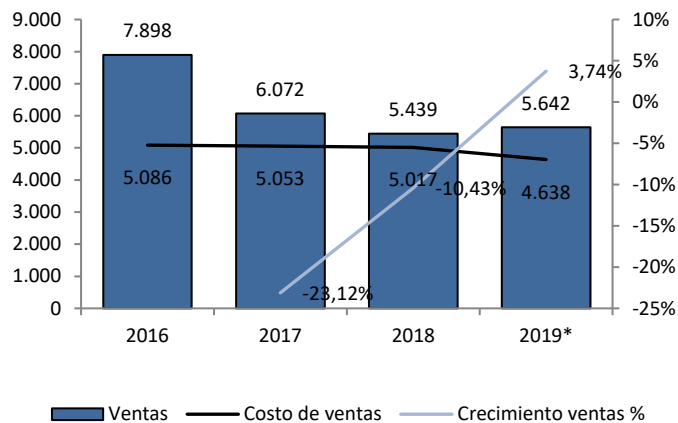


Gráfico 37: Evolución ventas vs crecimiento de ventas (%)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos 2019;

Elaboración: Global Ratings

Los ingresos de la compañía a diciembre de 2018 presentaron una disminución del 10,43% frente el 2017 y mantiene la tendencia decreciente desde el 2016 básicamente por la contracción del sector de la construcción en el 2016 y 2017. Otro de los factores que afectó a la baja en ventas se debe a la contracción del sector agrícola por las fuertes lluvias registradas en 2016 y 2017, mientras que para el 2018 la baja en las ventas fue producto del desabastecimiento de una de las principales materias primas,

resina de PVC, ya que el proveedor no distribuyó el producto por cerca de tres meses debido a un siniestro que sufrió la planta en Houston ocasionando el desabastecimiento. Para el 2019 se evidenció un incremento de USD 203,45 mil similares debido a la recuperación en el 2018 y estabilidad en el 2019 del sector de la construcción y agrícola.

Los tubos corrugados son la principal línea de producto de la compañía generando el 85% de las ventas totales y un mejor margen para la compañía

A su vez el costo de ventas registró un crecimiento en su participación al pasar del 64,39% en el 2016, 83,22% en el 2017 y 92,24% en el 2018. El incremento del costo de ventas se suscitó ya que a nivel mundial la materia prima tuvo un incremento considerable en el precio. Adicional a esto, por estrategia de inventario la compañía realizó compras a proveedores locales donde su costo es relativamente mayor a las compras que se realizan a proveedores del exterior, por tal razón existió este incremento sin que se haya afectado el precio de venta al público. Para el 2019 el costo de ventas decreció pasando a una participación 82,20% en el 2019 por la compra de materia prima a sus proveedores del exterior con mejores precios que los proveedores locales.

## Resultados

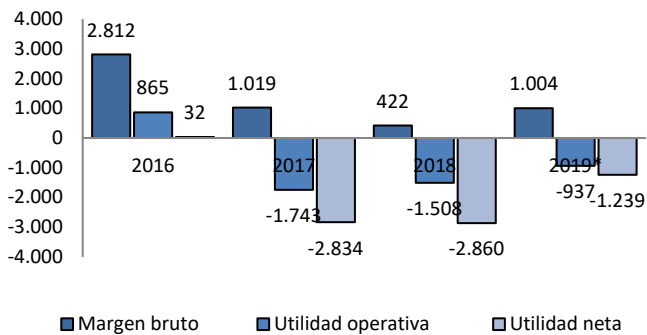


Gráfico 38: Evolución utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos 2019;  
Elaboración: Global Ratings

Producto de la disminución en los ingresos entre el 2016 y 2018 y el incremento del costo de ventas, el margen bruto registró una disminución de alrededor del 85%. La utilidad operativa se

presentó negativa al alcanzar - USD 1,51 millones al cierre del 2018 a pesar de la disminución en los gastos administrativos en un 39,12% entre el 2017 y 2018 debido a la reducción en honorarios profesionales, servicios varios y en otros gastos por alrededor de USD 0,94 millones. Los gastos financieros se incrementaron en el 47,77%, lo que lleva a registrar una pérdida antes de impuestos de USD 2,74 millones.

Para diciembre 2019 el margen bruto presentó valores positivos y se incrementó en un 138% frente el 2018, debido a la reducción del costo de ventas.

Los resultados operativos fueron negativos a pesar de presentar estabilidad en los gastos operativos. Los gastos financieros permanecieron en valores similares entre el 2018 y 2019 y registró otros ingresos no operaciones por USD 1,19 millones lo que disminuyó la pérdida antes de participación e impuestos en un 54,79% frente el 2018.

## ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

### Activos

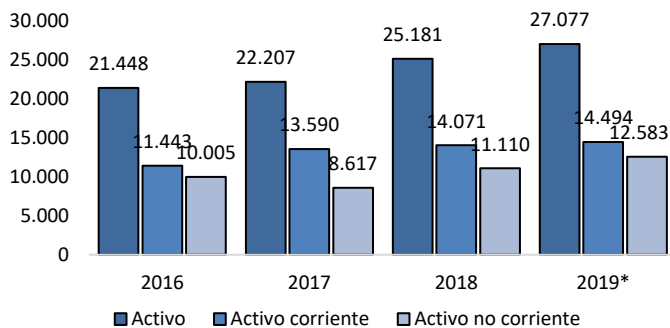


Gráfico 39: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos 2019;  
Elaboración: Global Ratings

Los activos totales se han mantenido superiores a los USD 21 millones entre los años 2016 y 2018, presentado un crecimiento de USD 2,97 millones entre el 2017 y 2018. Para el 2019 continua con la tendencia creciente, con un aumento del 7,53% entre el 2018 y 2019. Este crecimiento estuvo enfocado en los activos no corrientes que aumentaron en USD 28,93% entre el 2017 y 2018 debido a la revalorización de la propiedad planta y equipo enfocado en terrenos, edificios, instalaciones y maquinarias por USD 2,49 millones realizada el 30 de junio de 2018, lo que llevó a los USD 11,10 millones a la propiedad, planta y equipo y del 13,31% entre el 2018 y 2019 debido a la disminución de la depreciación acumulada efecto de la revalorización antes mencionada.

Los activos corrientes, por su lado, permanecieron en valores similares entre del 2018 y 2019, sin embargo, las cuentas por cobrar comerciales y con partes relacionadas se redujeron en USD 374,32 mil y USD 1,04 millones respectivamente, producto de la recaudación de cartera con clientes y con sus empresas relacionadas, mientras que los anticipos y los inventarios crecieron en USD 175,14 mil y USD 243,16 mil respectivamente, en la primera variación fue producto de mayores abonos entregados a proveedores de materias primas para garantizar el oportuno abastecimiento y coherentemente la segunda variación es por el incremento de materia prima.

Las cuentas por cobrar con partes relacionadas disminuyeron en un 15,09% debido al recaudo con relacionadas, principalmente con Megariago S.A. por un monto de USD 1,45 millones, que se encuentra inactiva por no haber entregado información financiera al ente de control, sin embargo, el esquema de negocio fue entregar inventario a consignación y se determinó un esquema de pagos de acuerdo a los flujos de Megariago S.A., existiendo un riguroso seguimiento por parte de la compañía mitigando el riesgos de incobrabilidad.

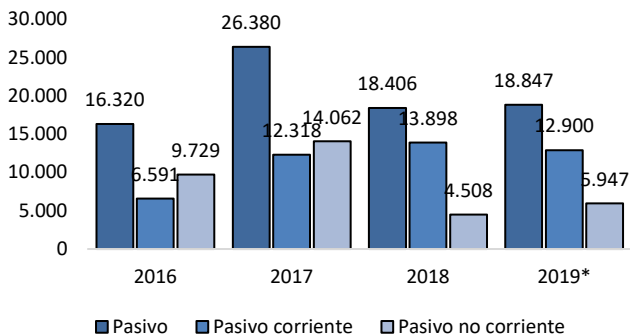
DETALLE	PARTICIPACIÓN
Automas Inc. Panamá	0,29%
Conpacífico S.A.	0,07%
Doltrex S.A.	0,71%
Electrocables C.A.	-5,35%
Megariago S.A.	86,42%
MRF Trade S.A.	0,93%
Neme Antón Jorge	0,00%
Neme Macchiavello Chemel Alfredo	0,04%



DETALLE	PARTICIPACIÓN
Neme Macchiavello Luis	0,00%
Neme Macchiavello Mauricio Antenor	0,22%
Plastiquim Sa	16,68%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 20:** Composición de cuentas por cobrar relacionadas  
Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

## Pasivos



**Gráfico 40:** Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos 2019;  
Elaboración: Global Ratings

Los pasivos totales al cierre del 2017 registraron un incremento del 61,65% frente al 2016, siendo los pasivos corrientes los que crecieron en mayor magnitud (USD 5,73 millones) debido a que crecieron en USD 1,51 millones por la colocación de los valores de la Segunda Emisión de Obligaciones aprobada en septiembre de 2017, en préstamos con terceros en USD 1,31 millones y en las cuentas por pagar con partes relacionadas en USD 2,01 millones producto de nuevas operaciones comerciales.

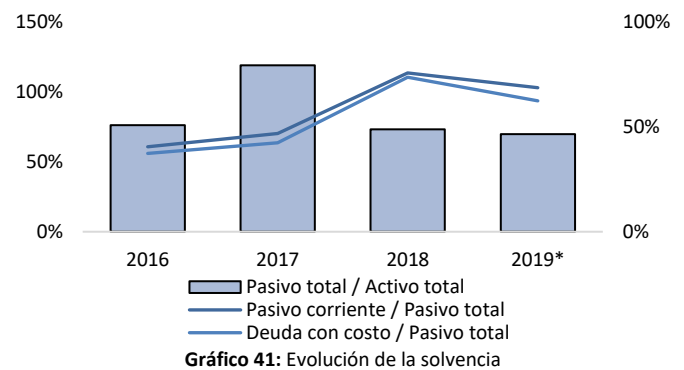
Para el 2018 los pasivos totales decrecieron en un 30,23% enfocado en la reducción de los pasivos no corrientes por USD 9,55 millones, mientras que los pasivos corrientes crecieron en USD 1,58 millones, manteniendo similar comportamiento para el 2019.

El incremento en los pasivos corrientes, entre el 2017 y 2018, se debe a nuevas operaciones de crédito contraídas con instituciones financieras para capital de trabajo por un monto total de USD 2,57 millones, correspondiendo USD 1,50 millones en el corto plazo y USD 1,07 millones para el largo plazo. Los préstamos con terceros también aportan a este crecimiento con USD 1,29 millones, en donde se registraron operaciones de crédito con terceras personas que se generaron a través de SCC Market S.A. respaldadas a través de letras de cambio. Mientras que las cuentas por pagar comerciales disminuyeron en USD 866,02 mil, producto del pago de haberes pendientes con proveedores para el abastecimiento de materia primas. Para el 2019 los pasivos corrientes se contrajeron en USD 997,12 mil debido a la disminución en los préstamos con terceros que bajaron en USD 2,80 millones producto del pago de las obligaciones derivadas de las letras de cambio que mantiene la compañía y en las cuentas por pagar con partes relacionadas en

La principal cuenta por cobrar con relacionadas se concentra con Megariego S.A. por operaciones comerciales bajo la modalidad de concesión de inventarios, adicional se otorgó un préstamo por USD 1.093.533,30 que será pagará de acuerdo con los plazos definidos entre las compañías.

USD 820,47 mil por efecto del pago con relacionadas. Contrarrestando, las cuentas por pagar comerciales crecieron en USD 2,84 millones producto de nuevas negociaciones comerciales con proveedores locales y del exterior.

Los pasivos no corrientes a su vez decrecieron entre el 2017 y 2018, debido a la disminución en la cuenta emisión de obligaciones producto de la amortización de la deuda por USD 1,45 millones y en las cuentas por pagar con relacionadas por USD 9,41 millones producto de la capitalización realizada en agosto de 2018 mediante compensación de créditos con Electrocables C.A. por un monto de USD 7,87 millones. Para el 2019 los pasivos no corrientes crecieron en USD 1,44 millones enfocado en el incremento en las obligaciones con el Mercado de Valores producto de la aprobación y colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones en el 2019. Contrarrestando, las obligaciones bancarias disminuyeron en 1,49 millones efecto de la amortización de la deuda con instituciones financieras.



**Gráfico 41:** Evolución de la solvencia  
Fuente: Estados financieros auditados 2016 – 2018 e internos 2019;  
Elaboración: Global Ratings

Al cierre de diciembre de 2019, la deuda con costo financiero alcanzó el 62,22% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 69,61% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores, instituciones financieras con operaciones de crédito que vencen hasta el 2021 a tasas que oscilan entre 5,50% al 9,33% y Mercado de Valores.

DETALLE	2019	PARTICIPACIÓN
Mercado de Valores	5.497,13	63%
Banco Bolivariano C.A.	296,17	3%
Banco Sabadell	2.000,00	23%
Corporación Financiera Nacional	942,31	11%
<b>Total</b>	<b>8.735,61</b>	<b>100%</b>

**Tabla 21:** Composición de deuda con costo financiero (USD)  
Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información antes señalada ha verificado que el Emisor ha cancelado oportunamente los compromisos pendientes propios de su giro de negocio, según lo establecido en el Literal a, 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.

## Patrimonio

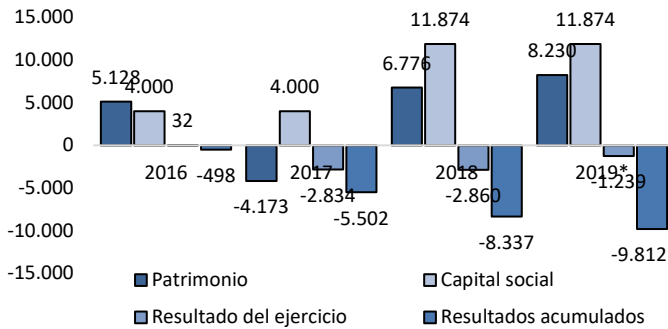


Gráfico 42: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos 2019;

Elaboración: Global Ratings

El patrimonio al 31 de diciembre 2017 presentó un monto negativo producto de los resultados acumulados negativos por

menos USD 5,50 millones y de las pérdidas registradas en dicho periodo por USD 2,83 millones. Para el 2018 el comportamiento del patrimonio es diferente presentando un incremento de USD 10,95 millones debido al aumento del capital social en USD 7,87 millones y al superávit por revalorización por USD 2,70 millones y aportes para futuras capitalizaciones por USD 3,23 millones, lo que contrarrestan la variación negativa de los resultados acumulados por USD 2,83 millones.

Para el 2019 mantiene similar comportamiento alcanzado un patrimonio de USD 8,23 millones, USD 1,45 millones superior al 2018 debido al incremento en los aportes para futuras capitalizaciones en USD 1,21 millones, los resultados acumulados fueron negativos por USD 9,81 millones producto de las pérdidas netas registradas entre el 2017 y 2019.

## PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue positivo en el periodo analizado, alcanzado el USD 173 mil al cierre del periodo fiscal 2018 y un índice de liquidez de 1,01.

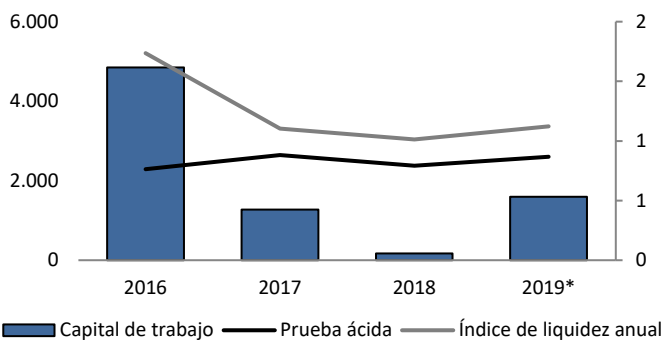


Gráfico 43: Capital de trabajo e índice de liquidez

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos 2019;

Elaboración: Global Ratings

Para diciembre de 2019 el capital de trabajo alcanzó los USD 1,59 millones y un índice de liquidez de 1,12, contando con los recursos para cubrir sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo.

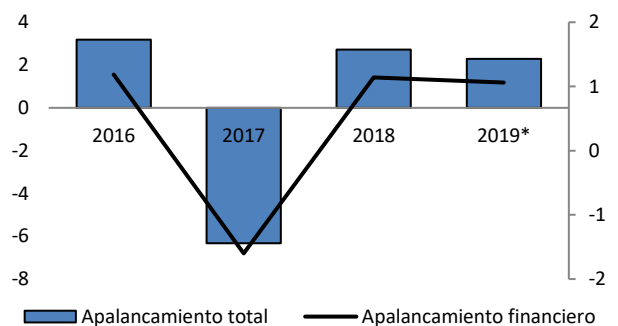


Gráfico 44: Apalancamiento

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos 2019;

Elaboración: Global Ratings

El grado de apalancamiento total que presentó la compañía fue de 272% a diciembre 2018 y de 229% para el 2019, es decir que por cada dólar de patrimonio la compañía tiene USD 2,29 de deuda con sus acreedores. Mientras que el grado de apalancamiento financiero fue de 114% en el 2018 y de 106% para el 2019 lo que se puede interpretar que, por cada dólar de deuda financiera, la compañía respalda el 70% con fondos propios.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 11, 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. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía se encuentra paso por un proceso

de reestructuración en sus cuentas contables por lo que registró pérdidas importantes en su estado de resultados, sin embargo, ha generado los flujos necesarios para cubrir las obligaciones con el mercado de valores y con instituciones financieras y presentó una

capitalización fuerte en su patrimonio evidenciando un fortalecimiento financiero de la compañía y el respaldo del Grupo Electrocables.

## El Instrumento

Con fecha 04 de octubre de 2018, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA autorizó la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4.500.000,00 dividido en dos clases. Aprobada mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002311, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 20 de marzo de 2019.

Con fecha 30 de abril de 2019, el Agente Colocador inicio la venta de los valores en el mercado de valores y colocó la totalidad de la emisión el 27 de agosto de 2019.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de las primeras colocaciones realizadas, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 11, 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.

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA						
Monto de la emisión	USD 4.500.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	<b>CLASES</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>	<b>TASA FIJA ANUAL</b>	<b>PAGO DE CAPITAL</b>	<b>PAGO DE INTERESES</b>
	D	USD 2.115.000,00	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
	E	USD 2.385.000,00	1.800 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	<ul style="list-style-type: none"> <li>Conforme a lo dispuesto en el Artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores, la presente emisión está amparada por garantía general.</li> <li>Contará con una garantía específica consistente en la fianza solidaria otorgada por la compañía Electrocables C.A., la misma que servirá para garantizar el pago de los Valores – Obligaciones que vaya a contraer la compañía TUBERÍAS PACÍFICOS S.A., producto de la presente emisión.</li> </ul>					
	Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 10% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales; y el 90% restante, parte para financiera parte del capital de trabajo: pago a proveedores y adquisición de activos para el giro propio de la empresa.				
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días, 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Underwriting	No existe contrato de underwriting.					
Estructurador financiero y Legal	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Estudio jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>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 total redención de los valores.</li> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales todos aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>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, 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.</li> </ul>					
	Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA 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.</li> </ul>				

**Tabla 22:** Características del instrumento  
**Fuente:** TUBERÍAS PACÍFICO S.A., **Elaboración:** Global Ratings

El saldo de capital con corte 31 de diciembre de 2019 fue de USD 3.997.125,00 correspondiente a las dos clases:

- Clase D: USD 1.850.625,00
- Clase E: USD 2.146.500,00

Las tablas de amortización siguiente se basan en el monto colocado a la fecha:

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
29/7/2019	2.115.000	132.188	42.300	174.488	1.982.813
29/10/2019	1.982.813	132.188	39.656	171.844	1.850.625
<b>29/1/2020</b>	<b>1.850.625</b>	<b>132.188</b>	<b>37.013</b>	<b>169.200</b>	<b>1.718.438</b>
29/4/2020	1.718.438	132.188	34.369	166.556	1.586.250
29/7/2020	1.586.250	132.188	31.725	163.913	1.454.063
29/10/2020	1.454.063	132.188	29.081	161.269	1.321.875
29/1/2021	1.321.875	132.188	26.438	158.625	1.189.688
29/4/2021	1.189.688	132.188	23.794	155.981	1.057.500
29/7/2021	1.057.500	132.188	21.150	153.338	925.313
29/10/2021	925.313	132.188	18.506	150.694	793.125
29/1/2022	793.125	132.188	15.863	148.050	660.938
29/4/2022	660.938	132.188	13.219	145.406	528.750
29/7/2022	528.750	132.188	10.575	142.763	396.563
29/10/2022	396.563	132.188	7.931	140.119	264.375
29/1/2023	264.375	132.188	5.288	137.475	132.188
29/4/2023	132.188	132.188	2.644	134.831	-

Tabla 23: Amortización Clase D (USD)

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaborado: Global Ratings

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
29/7/2019	2.385.000	119.250	47.700	166.950	2.265.750
29/10/2019	2.265.750	119.250	45.315	164.565	2.146.500
<b>29/1/2020</b>	<b>2.146.500</b>	<b>119.250</b>	<b>42.930</b>	<b>162.180</b>	<b>2.027.250</b>
29/4/2020	2.027.250	119.250	40.545	159.795	1.908.000
29/7/2020	1.908.000	119.250	38.160	157.410	1.788.750
29/10/2020	1.788.750	119.250	35.775	155.025	1.669.500
29/1/2021	1.669.500	119.250	33.390	152.640	1.550.250
29/4/2021	1.550.250	119.250	31.005	150.255	1.431.000
29/7/2021	1.431.000	119.250	28.620	147.870	1.311.750
29/10/2021	1.311.750	119.250	26.235	145.485	1.192.500
29/1/2022	1.192.500	119.250	23.850	143.100	1.073.250
29/4/2022	1.073.250	119.250	21.465	140.715	954.000
29/7/2022	954.000	119.250	19.080	138.330	834.750
29/10/2022	834.750	119.250	16.695	135.945	715.500
29/1/2023	715.500	119.250	14.310	133.560	596.250
29/4/2023	596.250	119.250	11.925	131.175	477.000
29/7/2023	477.000	119.250	9.540	128.790	357.750
29/10/2023	357.750	119.250	7.155	126.405	238.500
29/1/2024	238.500	119.250	4.770	124.020	119.250
29/4/2024	119.250	119.250	2.385	121.635	-

Tabla 24: Amortización Clase E (USD)

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaborado: Global Ratings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el Agente Colocador se evidenció una colocación del 100% y ha cumplido con los pagos de capital e interés, según las tablas de amortización precedentes. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, 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.

## ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía, al 31 de diciembre de 2019, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA posee un total de activos de USD 27,08 millones, de los cuales USD 13,89 millones son activos menos deducciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos menos deducciones de la empresa, con información financiera cortada al 31 de diciembre de 2019, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, 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, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos depurados, esto es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto

garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de las emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS DEPURADOS	
<b>Activo Total (USD)</b>	<b>27.077.181,45</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	-
(-) Activos gravados.	4.756.933,68
Edificios y terrenos	2.430.186,11
Maquinaria	2.326.747,57
(-) Activos en litigio	570.092,99
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	-

ACTIVOS DEPURADOS	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores.	5.497.125,00
Segunda Emisión Obligaciones	1.500.000,00
Tercera Emisión Obligaciones	3.997.125,00
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social.	2.364.477,72
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	796,00
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>13.887.756,06</b>
80 % Activos menos deducciones	11.110.204,85

Tabla 25: Activos menos deducciones (USD)

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaborado: Global Ratings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de diciembre de 2019, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 13,89 millones siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 11,11 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de diciembre de 2019, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,00 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, 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.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, 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. "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor para la Tercera Emisión de Obligaciones de TUBERÍAS PACÍFICO S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 32,80% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2019 y un 65,60% del patrimonio respectivamente, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	8.379.777,88
200% patrimonio	16.759.555,76
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	5.497.125,00
Nueva Emisión de Obligaciones	
Total emisiones	5.497.125,00
Total emisiones/200% patrimonio	32,80%

Tabla 26: 200% patrimonio (USD)

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

## GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, 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, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Mantiene semestralmente un indicador promedio de liquidez de 1,02, a partir de la autorización de la oferta pública.	<b>CUMPLE</b>
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser	Con corte 31 de diciembre de 2019, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos	<b>CUMPLE</b>

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
liquidados y convertidos en efectivo.	reales/ pasivos de 1,30	
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	<b>CUMPLE</b>
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, 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.	Con fecha 31 de diciembre de 2019, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 13,89 millones siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 11,11 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	<b>CUMPLE</b>

Tabla 27: Cumplimiento garantías y resguardos

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

RESGUARDO ADICIONAL	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.	Con corte 31 de diciembre de 2019, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo los pasivos afectos al pago de intereses el 43% de los activos de la empresa.	CUMPLE

Tabla 28: Cumplimiento resguardo adicional

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

GARANTÍA ESPECÍFICA	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Consiste en la fianza solidaria otorgada por la compañía Electroables C.A. por USD 5.630.000, la misma que servirá para garantizar el pago de los valores que vaya a contraer a la compañía TUBERÍAS PACÍFICO S.A. producto de la presente Emisión.	Con fecha 2019, la fianza solidaria otorgada por Electroables C.A. presentó una cobertura de 5,32 veces.	CUMPLE

Tabla 29: Garantía específica

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

La compañía Electroables C.A. es líder en el mercado de fabricación por intermedio de diversos sistemas, de cables para instalaciones eléctricas de todo tipo y calidad y de artículos afines de la rama eléctrica. Podrá en general realizar y ejecutar toda clase de actos y contratos relacionados con su objeto social y además todos aquellos permitidos por las leyes ecuatorianas.

De acuerdo con los estados financieros internos a diciembre 2019 Electroables C.A., contaba con activos totales por USD 66,39

millones y pasivos totales por USD 39,17 millones; por su parte, las ventas alcanzaron los USD 61,19 millones y un resultado de ejercicio por USD 1,80 millones.

Los activos corrientes fueron de USD 45,45 millones, siendo las cuentas por cobrar comerciales por USD 19,16 millones e inventarios por USD 8,38 millones sus cuentas más representativas, mientras que, en el activo no corriente, la propiedad, planta y equipo es la cuenta que registra la mayor participación por un valor total de USD 11,64 millones.

Los pasivos corrientes tienen un valor de USD 20,22 millones, correspondiente principalmente a cuentas por pagar (USD 9,90 millones) y obligaciones bancarias (USD 7,50 millones). El patrimonio asciende a USD 27,22 millones.

Al analizar los activos libres de gravamen de Electroables C.A. con corte 2019, la empresa cuenta con USD 8,73 millones en activos gravados, correspondientes a edificios, terrenos, maquinarias e inventarios, luego de las deducciones de acuerdo con la normativa legal vigente, la empresa registra activos menos deducciones por USD 26,55 millones siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 21,24 millones, presentando una cobertura de 5,32 veces sobre el monto de la emisión en análisis

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, 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.

## PROYECCIONES

En el análisis de las proyecciones estimados por el estructurador financieros se prevé que la compañía alcanzará ingresos por USD 9,95 millones para el 2020, un crecimiento en ventas del 3% para los años 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025 y del 2% para los años 2026 y 2027, con una participación del 72% del costo de ventas sobre las ventas totales y los gastos de operación de acuerdo con el comportamiento histórico. Este crecimiento se sustenta en la agresiva estrategia implementada por la compañía para recuperar el nivel de ingresos que mantenía en años anteriores.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., procedió a estresar las estimaciones antes mencionados, estableciendo un escenario conservador, en donde, estima ingresos totales por USD 9,78 millones para el 2020 y un crecimiento del 3% para el 2021, del 2% para el 2022 y 2023 y de 1% del 2024 en adelante, con una participación del 72% del costo de ventas sobre las ventas totales y los gastos de operación de acuerdo con el comportamiento histórico. Con las premisas antes informadas se realizó la proyección del estado de resultados integrales de forma anual, anexo adjunto, obteniendo un resultado neto positivo de USD 33.20 mil al cierre del periodo fiscal del año 2020 y de USD 687,90 mil al cierre del 2027.

La proyección del flujo de caja de forma trimestral da como resultado un flujo positivo al término del año 2020 por un valor de USD 246,19 mil y al cierre del periodo fiscal 2027 una liquidez de USD 2,17 millones, luego de cubrir el último pago de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. da así cumplimiento al análisis, estudio y expresa criterio sobre lo establecido en los Literales b y d, 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, señalando que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que adquiere con la presente emisión.

## Definición de Categoría

### TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES TUBERÍAS PACÍFICO S.A.

#### **CATEGORÍA AAA (-)**

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Calificación inicial	AAA (-)	GLOBAL
Junio 2019	AAA (-)	GLOBAL
Agosto 2019	AAA (-)	GLOBAL

**Tabla 30:** Historial de calificación

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

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 de los respectivos contratos.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones TUBERÍAS PACÍFICO 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 PhD(c)  
Gerente General

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	TUBERÍAS PACÍFICO S.A.													
	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)													
	2016		2017				2018				2019*			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
<b>ACTIVO</b>	<b>21.448,27</b>	<b>100,00%</b>	<b>22.207,28</b>	<b>100,00%</b>	3,54%	759,01	<b>25.181,37</b>	<b>100,00%</b>	13,39%	2.974,09	<b>27.077,08</b>	<b>100,00%</b>	7,53%	1.895,72
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>11.443,20</b>	<b>53,35%</b>	<b>13.590,02</b>	<b>61,20%</b>	18,76%	2.146,82	<b>14.070,99</b>	<b>55,88%</b>	3,54%	480,97	<b>14.494,09</b>	<b>53,53%</b>	3,01%	423,10
Efectivo y equivalentes de efectivo	28,33	0,13%	121,96	0,55%	330,47%	93,63	51,93	0,21%	-57,42%	(70,03)	32,10	0,12%	-38,18%	(19,83)
Cuentas por cobrar comerciales	2.597,45	12,11%	2.086,96	9,40%	-19,65%	(510,49)	1.572,69	6,25%	-24,64%	(514,28)	1.198,37	4,43%	-23,80%	(374,32)
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	365,43	1,70%	6.996,30	31,50%	1814,51%	6.630,87	6.896,29	27,39%	-1,43%	(100,02)	5.855,71	21,63%	-15,09%	(1.040,58)
Otras cuentas por cobrar	880,50	4,11%	250,55	1,13%	-71,54%	(629,95)	236,24	0,94%	-5,71%	(14,32)	1.500,21	5,54%	535,04%	1.263,97
Inventarios	6.411,97	29,90%	2.727,97	12,28%	-57,46%	(3.684,00)	3.051,84	12,12%	-11,87%	323,87	3.295,00	12,17%	7,97%	243,16
anticipos	282,84	1,32%	324,95	1,46%	14,89%	42,10	1.232,44	4,89%	279,28%	907,50	1.407,58	5,20%	14,21%	175,14
Impuestos corrientes	876,67	4,09%	1.081,33	4,87%	23,35%	204,66	992,08	3,94%	-8,25%	(89,25)	1.199,50	4,43%	20,91%	207,41
Otros activos corrientes	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	37,49	0,15%	100,00%	37,49	5,63	0,02%	-84,98%	(31,86)
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>10.005,07</b>	<b>46,65%</b>	<b>8.617,26</b>	<b>38,80%</b>	<b>-13,87%</b>	<b>(1.387,81)</b>	<b>11.110,38</b>	<b>44,12%</b>	<b>28,93%</b>	<b>2.493,12</b>	<b>12.583,00</b>	<b>46,47%</b>	<b>13,25%</b>	<b>1.472,62</b>
Propiedad, planta y equipo	7.930,00	36,97%	8.612,62	38,78%	8,61%	682,63	11.104,17	44,10%	28,93%	2.491,55	12.582,20	46,47%	13,31%	1.478,03
Activo intangible	114,99	0,54%	0,00	0,00%	-100,00%	(114,99)	0,00	0,00%	100,00%	-	0,00	0,00%	100,00%	-
Inversiones en acciones	0,00	0,00%	0,80	0,00%	0,00%	0,80	0,80	0,00%	0,00%	-	0,80	0,00%	0,00%	-
Activo diferido	0,00	0,00%	2,82	0,01%	0,00%	2,82	0,74	0,00%	-73,73%	(2,08)	0,00	0,00%	-100,00%	(0,74)
Otros activos	1.960,09	9,14%	1,02	0,00%	-99,95%	(1.959,07)	4,67	0,02%	359,14%	3,66	0,00	0,00%	-100,00%	(4,67)
<b>PASIVO</b>	<b>16.319,99</b>	<b>100,00%</b>	<b>26.380,46</b>	<b>100,00%</b>	<b>61,65%</b>	<b>10.060,48</b>	<b>18.405,72</b>	<b>100,00%</b>	<b>-30,23%</b>	<b>(7.974,75)</b>	<b>18.847,41</b>	<b>100,00%</b>	<b>2,40%</b>	<b>441,70</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>6.591,44</b>	<b>40,39%</b>	<b>12.318,41</b>	<b>46,70%</b>	<b>86,88%</b>	<b>5.726,97</b>	<b>13.897,59</b>	<b>75,51%</b>	<b>12,82%</b>	<b>1.579,18</b>	<b>12.900,48</b>	<b>68,45%</b>	<b>-7,17%</b>	<b>(997,12)</b>
Obligaciones financieras	807,80	4,95%	511,60	1,94%	-36,67%	(296,20)	2.009,09	10,92%	292,71%	1.497,49	1.949,59	10,34%	-2,96%	(59,50)
Emission de obligaciones	0,00	0,00%	1.512,50	5,73%	0,00%	1.512,50	1.450,00	7,88%	-4,13%	(62,50)	1.505,75	7,99%	3,84%	55,75
Préstamos con terceros	3.184,21	19,51%	4.494,97	17,04%	41,16%	1.310,75	5.788,30	31,45%	28,77%	1.293,34	2.991,07	15,87%	-48,33%	(2.797,24)
Cuentas por pagar comerciales	1.530,52	9,38%	1.593,78	6,04%	4,13%	63,26	727,77	3,95%	-54,34%	(866,02)	3.570,64	18,95%	390,63%	2.842,88
Cuentas por pagar relacionadas	1.019,43	6,25%	3.031,57	11,49%	197,38%	2.012,14	3.055,36	16,60%	0,78%	23,79	2.234,89	11,86%	-26,85%	(820,47)
Anticipo clientes	0,00	0,00%	682,83	2,59%	0,00%	682,83	416,93	2,27%	-38,94%	(265,90)	0,00	0,00%	-100,00%	(416,93)
Pasivo por impuesto corrientes	40,59	0,25%	386,40	1,46%	851,90%	345,80	523,56	2,84%	35,50%	137,16	648,54	3,44%	23,87%	124,98
Provisiones sociales	8,88	0,05%	104,78	0,40%	1079,74%	95,89	-73,40	-0,40%	-170,06%	(178,18)	0,00	0,00%	-100,00%	73,40
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>9.728,54</b>	<b>59,61%</b>	<b>14.062,05</b>	<b>53,30%</b>	<b>44,54%</b>	<b>4.333,51</b>	<b>4.508,12</b>	<b>24,49%</b>	<b>-67,94%</b>	<b>(9.553,93)</b>	<b>5.946,93</b>	<b>31,55%</b>	<b>31,92%</b>	<b>1.438,81</b>
Obligaciones financieras	2.294,00	14,06%	1.704,12	6,46%	-25,71%	(589,88)	2.775,32	15,08%	62,86%	1.071,19	1.288,89	6,84%	-53,56%	(1.486,42)
Emission de obligaciones	2.975,00	18,23%	2.950,00	11,18%	-0,84%	(25,00)	1.500,00	8,15%	-49,15%	(1.450,00)	3.991,38	21,18%	166,09%	2.491,37
Cuentas por pagar relacionadas	4.459,54	27,33%	9.407,93	35,66%	110,96%	4.948,39	0,00	0,00%	-100,00%	(9.407,93)	0,00	0,00%	100,00%	-
Cuentas por pagar comerciales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	232,81	1,26%	100,00%	232,81	666,67	3,54%	186,36%	433,86
<b>PATRIMONIO</b>	<b>5.128,28</b>	<b>100,00%</b>	<b>-4.173,19</b>	<b>100,00%</b>	<b>-181,38%</b>	<b>(9.301,47)</b>	<b>6.775,65</b>	<b>100,00%</b>	<b>-262,36%</b>	<b>10.948,84</b>	<b>8.229,67</b>	<b>100,00%</b>	<b>21,46%</b>	<b>1.454,02</b>
Capital social	4.000,00	78,00%	4.000,00	-95,85%	0,00%	-	11.873,75	175,24%	196,84%	7.873,75	11.873,75	144,28%	0,00%	-
Reserva legal	0,00	0,00%	67,85	-1,63%	0,00%	67,85	67,85	1,00%	0,00%	-	67,85	0,82%	0,00%	-
Reserva por valuación	94,45	1,84%	94,45	-2,26%	0,00%	0,00	94,45	1,39%	0,00%	-	94,45	1,15%	0,00%	-
Aporte a futuras capitalizaciones	1.500,00	29,25%	0,00	0,00%	-100,00%	(1.500,00)	3.236,25	47,76%	100,00%	3.236,25	4.451,07	54,09%	37,54%	1.214,81
Superavit por revaluación	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	2.699,36	39,84%	100,00%	2.699,36	2.793,82	33,95%	3,50%	94,45
Resultados acumulados	-498,11	-9,71%	-5.501,72	131,83%	1004,51%	(5.003,60)	-8.336,51	-123,04%	51,53%	(2.834,79)	-9.812,11	-119,23%	17,70%	(1.475,60)
Resultado del ejercicio	31,94	0,62%	-2.833,77	67,90%	-8971,58%	(2.865,71)	-2.859,51	-42,20%	0,91%	(25,73)	-1.239,15	-15,06%	-56,67%	1.620,35
<b>PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	<b>21.448,27</b>	<b>100,00%</b>	<b>22.207,28</b>	<b>100,00%</b>	<b>3,54%</b>	<b>759,01</b>	<b>25.181,37</b>	<b>100,00%</b>	<b>13,39%</b>	<b>2.974,09</b>	<b>27.077,08</b>	<b>100,00%</b>	<b>7,53%</b>	<b>1.895,72</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016, 2017 y 2018 e internos 2019 del Emisor.

Elaboración: Global Ratings



GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	TUBERÍAS PACÍFICO S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)													
	2016		2017				2018				2019*			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Ventas	7.897,85	100,00%	6.072,14	100,00%	-23,12%	(1.825,71)	5.438,68	100,00%	-10,43%	(633,46)	5.642,13	100,00%	3,74%	203,45
Costo de ventas	5.085,63	64,39%	5.053,38	83,22%	-0,63%	(32,26)	5.016,70	92,24%	-0,73%	(36,67)	4.637,83	82,20%	-7,55%	(378,87)
<b>Margen bruto</b>	<b>2.812,21</b>	<b>35,61%</b>	<b>1.018,76</b>	16,78%	-63,77%	(1.793,45)	<b>421,98</b>	7,76%	-58,58%	(596,79)	<b>1.004,30</b>	17,80%	138,00%	582,32
(-) Gastos de administración	(1.545,54)	-19,57%	(2.392,14)	-39,40%	54,78%	(846,60)	(1.456,32)	-26,78%	-39,12%	935,82	(1.745,28)	-30,93%	19,84%	(288,96)
(-) Gastos de ventas	(401,19)	-5,08%	(369,82)	-6,09%	-7,82%	31,37	(473,74)	-8,71%	28,10%	(103,92)	(195,90)	-3,47%	-58,65%	277,84
<b>Utilidad operativa</b>	<b>865,48</b>	<b>10,96%</b>	<b>(1.743,20)</b>	-28,71%	-301,41%	(2.608,68)	<b>(1.508,08)</b>	-27,73%	-13,49%	235,12	<b>(936,89)</b>	-16,61%	-37,88%	571,20
(-) Gastos financieros	(833,54)	-10,55%	(1.005,62)	-16,56%	20,64%	(172,08)	(1.486,00)	-27,32%	47,77%	(480,38)	(1.492,80)	-26,46%	0,46%	(6,80)
Ingresos (gastos) no operacionales		0,00%	7,03	0,12%	0,00%	7,03	252,97	4,65%	3500,54%	245,95	1.190,54	21,10%	370,62%	937,56
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>31,94</b>	<b>0,40%</b>	<b>(2.741,79)</b>	-45,15%	-8683,63%	(2.773,74)	<b>(2.741,11)</b>	-50,40%	-0,02%	0,69	<b>(1.239,15)</b>	-21,96%	-54,79%	1.501,96
Participación trabajadores		0,00%		0,00%	0,00%	-		0,00%	0,00%	-		0,00%	0,00%	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>31,94</b>	<b>0,40%</b>	<b>(2.741,79)</b>	-45,15%	-8683,63%	(2.773,74)	<b>(2.741,11)</b>	-50,40%	-0,02%	0,69	<b>(1.239,15)</b>	-21,96%	-54,79%	1.501,96
Gasto por impuesto a la renta	-	0,00%	(91,98)	-1,51%	0,00%	(91,98)	(118,40)	-2,18%	28,72%	(26,42)		0,00%	-100,00%	118,40
<b>Utilidad neta</b>	<b>31,94</b>	<b>0,40%</b>	<b>(2.833,77)</b>	-46,67%	-8971,58%	(2.865,71)	<b>(2.859,51)</b>	-52,58%	0,91%	(25,73)	<b>(1.239,15)</b>	-21,96%	-56,67%	1.620,35
Otros resultados integrales		0,00%		0,00%	0,00%	-		0,00%	0,00%	-		0,00%	0,00%	-
<b>Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta</b>	<b>31,94</b>	<b>0,40%</b>	<b>(2.833,77)</b>	-46,67%	-8971,58%	(2.865,71)	<b>(2.859,51)</b>	-52,58%	0,91%	(25,73)	<b>(1.239,15)</b>	-21,96%	-56,67%	1.620,35
Depreciación	208,42	2,64%	211,47	3,48%	1,46%	3,05	211,47	3,89%	0,00%	-	211,47	3,75%	0,00%	-
<b>EBITDA anualizado</b>	<b>1.073,90</b>	<b>13,60%</b>	<b>(1.531,73)</b>	-25,23%	-242,63%	(2.605,63)	<b>(1.296,61)</b>	-23,84%	-15,35%	235,12	<b>(725,42)</b>	-12,86%	-44,05%	571,20

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016, 2017, 2018 e internos 2019 del Emisor.

Elaboración: Global Ratings

<b>TUBERÍAS PACÍFICO S.A.</b>				
<b>ÍNDICES</b>				
(miles USD)				
Cierre	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019*</b>
Meses	12	12	12	12
<b>MARGENES</b>				
Costo de Ventas / Ventas	64,39%	83,22%	92,24%	82,20%
Margen Bruto/Ventas	35,61%	16,78%	7,76%	17,80%
Util. antes de part. e imp./ Ventas	0,40%	-45,15%	-50,40%	-21,96%
Utilidad Operativa / Ventas	10,96%	-28,71%	-27,73%	-16,61%
Utilidad Neta / Ventas	0,40%	-46,67%	-52,58%	-21,96%
<b>FINANCIAMIENTO OPERATIVO</b>				
EBITDA / Ventas	13,60%	-25,23%	-23,84%	-12,86%
EBITDA / Gastos financieros	128,84%	-152,32%	-87,26%	-48,59%
EBITDA / Deuda financiera CP	132,94%	-75,67%	-37,48%	-20,99%
EBITDA / Deuda financiera LP	20,38%	-32,91%	-30,33%	-13,74%
<b>SOLVENCIA</b>				
Activo total/Pasivo total	131,42%	84,18%	136,81%	143,66%
Pasivo total / Activo total	76,09%	118,79%	73,09%	69,61%
Pasivo corriente / Pasivo total	40,39%	46,70%	75,51%	68,45%
Deuda con costo / Pasivo total	37,24%	42,35%	73,47%	96,46%
Apalancamiento financiero	118%	-160%	114%	106%
Apalancamiento total	318%	-632%	272%	229%
<b>RENTABILIDAD/ ENDEUDAMIENTO</b>				
ROA	0,15%	-12,76%	-11,36%	-4,58%
ROE	0,6%	67,90%	-42,20%	-15,06%
Índice de endeudamiento	0,76	1,19	0,73	0,70
<b>EFICIENCIA</b>				
Días de inventario	454	194	219	256
Rotación de la cartera	2,05	0,65	0,62	0,66
<b>LIQUIDEZ</b>				
Capital de trabajo	4.852	1.272	173	1.594
Días de cartera	175	553	576	546
Días de pago	320	1.000	271	0
Prueba ácida	0,76	0,88	0,79	0,87
Índice de liquidez anual	1,74	1,10	1,01	1,12
Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 , 2017, 2018 e internos 2019 del Emisor.				
Elaboración: Global Ratings				

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	TUBERÍAS DEL PACÍFICO S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (USD)							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas Netas	9.788.813	10.082.478	10.284.127	10.489.810	10.594.708	10.700.655	10.807.662	10.915.738
Costo de Ventas	6.999.002	7.208.972	7.404.572	7.552.663	7.628.190	7.704.472	7.781.516	7.859.331
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>2.789.812</b>	<b>2.873.506</b>	<b>2.879.556</b>	<b>2.937.147</b>	<b>2.966.518</b>	<b>2.996.183</b>	<b>3.026.145</b>	<b>3.056.407</b>
Gastos de Ventas	199.371	200.367	201.369	202.376	203.388	204.405	205.427	206.454
Gastos de Administración	1.702.426	1.710.939	1.719.493	1.728.091	1.736.731	1.745.415	1.754.142	1.762.913
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>888.015</b>	<b>962.200</b>	<b>958.693</b>	<b>1.006.680</b>	<b>1.026.399</b>	<b>1.046.364</b>	<b>1.066.576</b>	<b>1.087.040</b>
Gastos Financieros	835.931	958.037	712.352	465.835	315.606	201.928	95.405	7.976
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>52.083</b>	<b>4.163</b>	<b>246.342</b>	<b>540.845</b>	<b>710.793</b>	<b>844.435</b>	<b>971.171</b>	<b>1.079.064</b>
Participación Utilidades	7.813	624	36.951	81.127	106.619	126.665	145.676	161.860
Impuesto a la Renta	11.068	885	52.348	114.930	151.044	179.443	206.374	229.301
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>33.203</b>	<b>2.654</b>	<b>157.043</b>	<b>344.789</b>	<b>453.131</b>	<b>538.328</b>	<b>619.122</b>	<b>687.903</b>

