

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA

Quito - Ecuador  
Sesión de Comité No. 199/2024, del 14 de agosto de 2024  
Información Financiera cortada al 30 de junio de 2024

Analista: Econ. Pamela Olalla  
[pamela.olalla@classrating.ec](mailto:pamela.olalla@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA** TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA con sede en Guayaquil, constituida en agosto 2007, pertenece al 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.

**Nueva**

### Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 199/2024 del 14 de agosto de 2024 decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Cuarta Emisión de Obligaciones – TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA por un monto de ocho millones de dólares (USD 8'000.000,00).

**Categoría AA:** Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

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

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

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Cuarta Emisión de Obligaciones – TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA con sede en Guayaquil, constituida en agosto 2007, pertenece al 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.
- Con más de 11 años de experiencia, la empresa cuenta con normas de fabricación y certificaciones de calidad (INEN NORMA BTE INEN 1374, ISO 14001, ISO 9001, OHSAS 18001), el negocio de la empresa se divide en tres líneas que corresponde a: Viviendas y Edificaciones (Línea sanitaria Deluxe, roscable, válvulas, llaves), Infraestructura (Línea de presión, alcantarillado, eléctrica.) y agrícola (Línea agrícola, tuberías, accesorios, riesgos, etc.).

- Entre los años 2022 y 2023 los ingresos decrecieron (-8,42%), pasando de USD 13,75 millones a USD 12,59 millones, debido a la contracción económica, lo que hizo que la compañía registre una disminución en la venta de tubos. Para los periodos interanuales, los ingresos registraron un comportamiento creciente (+41,97%), lo que obedece al incremento de ventas en todas sus líneas de negocio (tuberías, accesorios BA, accesorios, válvulas, tanques, mangueras), es así que pasaron de USD 4,75 millones en junio de 2023 a USD 6,75 millones en junio de 2024.
- Tras la deducción de los gastos financieros, otros ingresos/egresos, la participación de los trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía estuvo en la capacidad de generar utilidad en los años 2021 y 2023; no obstante, el peso dentro de los ingresos ordinarios se ubicó por debajo de 0,10%. Para los periodos interanuales (junio), la compañía registró pérdidas al final de cada periodo.
- En diciembre de 2023, los activos totales registraron un decremento de 10,81% frente a su similar de 2022, registrando un monto de USD 30,91 millones lo que estuvo determinado por la contracción en cuentas por cobrar no relacionadas y anticipo a proveedores. Para junio de 2024, los activos registraron un ligero incremento de 0,86% cerrando en USD 31,18 millones.
- El financiamiento de los pasivos frente a los activos tuvo una conducta creciente, misma que pasó de fondar el 84,99% en el año 2022 a 86,40% en diciembre de 2023 y 81,35% en junio de 2024, lo que evidencia claramente que, en el financiamiento de la operación de la Compañía, priman los recursos de terceros
- Para diciembre de 2023, el patrimonio financió un 13,60% de los activos, mientras que para junio de 2024, lo hizo en un 18,65%, crecimiento atado al registro de aportes para futura capitalización por USD 2,02 millones, monto que financió el 6,48% de los activos.
- El capital social no registró variación alguna durante los periodos analizados, manteniéndose en USD 13,12 millones, monto que significó el 42,45% de los activos en diciembre de 2023 y 42,09% en junio de 2024.
- El EBITDA (acumulado) significó un 9,00% de los ingresos en diciembre de 2023 y un 3,84% en junio de 2024. No obstante, su cobertura frente a los gastos financieros generados fue insuficiente, en todos los cortes analizados.
- TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, presentó indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad en el año 2023 y junio de 2024, así mismo su capital de trabajo fue negativo y significó el -16,20% y -8,26% del activo total en los mismos periodos.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio se mantuvo por encima de las 3,80 veces a lo largo de los ejercicios económicos analizados, lo que evidencia que la compañía privilegia el financiamiento de su operación con recursos de terceros.
- Los Auditores Independientes, en su informe sobre los estados financieros de la Compañía correspondientes al 31 de diciembre de 2023, emitieron su opinión con salvedades. El fundamento para dicha opinión menciona “Al 31 de diciembre de 2023, el valor de la depreciación de propiedad, planta y equipo se mantiene por USD 4.261.897,36 por lo cual se ha podido comprobar que la Compañía no ha registrado gasto por depreciación del periodo auditado”.

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA celebrada el 22 de mayo de 2023, resolvió aprobar y autorizar el proceso de la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 8,00 millones.
- TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones – TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
  - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

- La compañía 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 80% de los Activos de la empresa.
- La Emisión de Obligaciones 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 PACÍFICO S.A. TUPASA, producto de la presente emisión de obligaciones.
- Al 30 de junio de 2024, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 22,40 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 17,92 millones, cifra que genera una cobertura de 2,24 veces sobre el saldo de capital. De esta manera se puede determinar que la Cuarta Emisión de Obligaciones de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- El surgimiento de nuevos competidores podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo de la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los clientes de la compañía podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual podría ocasionar que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, varios de los clientes podrían prescindir de este tipo de productos.
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones que se relacionen con la importación de los productos que utiliza la compañía como materia prima para su operación, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus productos, no obstante, esto podría afectar a sus ingresos y generar una posible disminución en la rentabilidad de la compañía, en el caso de que lo primero no fuera posible.
- Cambios en las tendencias de consumo de la población, podría afectar la demanda de los productos del emisor y por lo tanto ocasionaría una posible disminución de sus ingresos y volúmenes de venta.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar desabastecimiento en los inventarios y retrasos en la producción.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían repercutir sobre los resultados de la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.

- Mayor contracción de la actividad del sector de la construcción podría determinar una reducción en sus volúmenes de ventas y niveles de producción y por lo tanto podría afectar sus ingresos.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Cuarta Emisión de Obligaciones son: Efectivo y equivalentes a Efectivo, Cuentas por Cobrar No Relacionadas, Inventario, Propiedad, Planta y Equipos, libres de gravamen, pertenecientes a TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de Cuentas por Cobrar No Relacionadas que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con las pólizas de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El efectivo y equivalentes de efectivo que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo.
- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento o eventos ajenos y fuera de control de la compañía como es el caso de incendios u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía posee pólizas de seguro vigentes.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a efectivo y equivalentes de efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a documentos y cuentas por cobrar clientes que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación. Por su parte la propiedad, planta y equipo, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y

opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de junio de 2024 la empresa registra dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a vinculadas, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa, al 30 de junio de 2024, dentro de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Cuarta Emisión de Obligaciones – TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2020, 2021, 2022 y 2023 de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 30 de junio de 2023 y 30 de junio de 2024.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe del Representante de Obligacionistas.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- 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 previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNACIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### INTRODUCCIÓN

#### Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA celebrada el 22 de mayo de 2023, resolvió aprobar y autorizar el proceso de la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 8,00 millones.

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones – TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA.

De acuerdo al citado contrato, las principales características y condiciones de la emisión, se muestran a continuación:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA			
Emisor	TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA		
Capital a Emitir	USD 8.000.000,00		
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.		
Características de la Emisión	Clase	Plazo	Tasa de Interés
	F	2.520 días	9,00% fija anual
	G	3.600 días	9,00% fija anual
Valores	Desmaterializados, con un valor nominal múltiplo de USD 1,00 siempre con base en esta unidad		
Amortización Capital	Clase F: El capital se pagará en 20 cupones cada trimestre vencido. Clase G: El capital se pagará en 28 cupones cada trimestre vencido.		
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial de 30/360.		
Pago de intereses	Clase F: Contendrá 20 pagos de intereses. Clase G: Contendrá 28 pagos de intereses. Para ambas Clases, los cupones se pagarán cada 90 días, el cálculo de los mismos se hará sobre el saldo del capital insoluto.		
Fecha de emisión	Fecha en la que se realice la primera colocación de cada Clase		
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.		
Contrato de Underwriting	No contempla.		
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.		

<b>Garantía Específica</b>	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 PACÍFICO S.A. TUPASA, producto de la presente emisión de obligaciones.
<b>Tipo de Oferta</b>	Pública.
<b>Destino de los recursos a captar</b>	Los recursos captados servirán en un 80% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y proveedores y con el 20% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago de sueldos y salarios, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
<b>Rescates Anticipados</b>	No contempla sorteos ni rescates anticipados.
<b>Sistema de colocación</b>	Bursátil.
<b>Agente Estructurador</b>	INTERVALORES Casa de Valores S.A.
<b>Agente Colocador</b>	Casa de Valores ADVFIN S.A.
<b>Resguardos establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.</b>	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25</li> </ul>
<b>Límite de Endeudamiento</b>	Según lo dispone el literal f) del Artículo ciento sesenta y cuatro de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA se compromete a mantener durante el período de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los Activos de la empresa.

Fuente: Escritura de Emisión / Elaboración: Class International Rating

## Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: 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 este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## 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 PACÍFICO S.A. TUPASA, producto de la presente emisión de obligaciones.

## Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del Artículo ciento sesenta y cuatro de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, 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 80% de los Activos de la empresa.

## Monto Máximo de la Emisión

La presente emisión de obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 30 de junio de 2024, la compañía presentó un total de activos de USD 31,18 millones, de los cuales el 84,74% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 2: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (JUNIO 2024)

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	327	1,24%
Exigibles	9.281	35,13%
Realizables	3.616	13,69%
Propiedad Planta y Equipo	10.806	40,90%
Otros activos	2.392	9,05%
<b>TOTAL</b>	<b>26.422</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de junio de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: 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 este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de 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<sup>1</sup>.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio de 2024, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 22,40

<sup>1</sup> "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 17,92 millones, cifra que genera una cobertura de 2,24 veces sobre el monto de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Cuarta Emisión de Obligaciones de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 30 de junio de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,30 veces sobre el monto de los valores que la Compañía estima emitir en el Mercado de Valores.

CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JUNIO 2024)

Descripción	Miles USD
Total Activos	31.179
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	4.757
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>	234
(-) Derechos Fiduciarios	-
(-) 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 la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	3.784
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>3</sup>	1
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>22.403</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>17.922</b>
Capital Cuarta Emisión Obligaciones por emitir	8.000
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>2,80</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>2,24</b>

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de junio de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto por emitir en Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,57 veces<sup>4</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de junio de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 4,76 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 26,42 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que la Compañía estima emitir representan al 30 de junio de 2024, el 68,79% del 200% del patrimonio y el 137,59% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (JUNIO 2024)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	5.814
<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>11.629</b>
Cuarta Emisión de Obligaciones por emitir	8.000
<b>Valores emitidos / 200% del Patrimonio</b>	<b>68,79%</b>
<b>Valores emitidos / Patrimonio</b>	<b>137,59%</b>

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup>(Total Activos Deducidos – Saldo Emisión) / (Total Pasivo)

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ventas	17.192	17.708	18.239	18.786	19.350	19.931	20.528	21.144	21.779	22.432
Costo de ventas	12.026	12.396	12.767	13.150	13.545	13.951	14.370	14.801	15.245	15.702
<b>Utilidad bruta</b>	<b>5.166</b>	<b>5.312</b>	<b>5.472</b>	<b>5.636</b>	<b>5.805</b>	<b>5.979</b>	<b>6.159</b>	<b>6.343</b>	<b>6.534</b>	<b>6.730</b>
Gastos de administración y ventas	3.452	3.010	3.101	3.194	3.290	3.388	3.490	3.595	3.702	3.813
Gastos de Depreciación y Amortización	77	85	89	93	98	103	109	114	120	126
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.636</b>	<b>2.217</b>	<b>2.282</b>	<b>2.349</b>	<b>2.417</b>	<b>2.488</b>	<b>2.560</b>	<b>2.635</b>	<b>2.711</b>	<b>2.790</b>
Gastos financieros	1.122	1.062	1.094	1.127	1.161	1.196	1.232	1.269	1.307	1.346
Otros egresos	195	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>319</b>	<b>1.155</b>	<b>1.188</b>	<b>1.222</b>	<b>1.256</b>	<b>1.292</b>	<b>1.328</b>	<b>1.366</b>	<b>1.405</b>	<b>1.444</b>
Participación trabajadores	109	173	178	183	188	194	199	205	211	217
Impuesto a la renta	155	245	252	260	267	275	282	290	298	307
<b>Utilidad neta</b>	<b>54</b>	<b>736</b>	<b>757</b>	<b>779</b>	<b>801</b>	<b>824</b>	<b>847</b>	<b>871</b>	<b>895</b>	<b>921</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

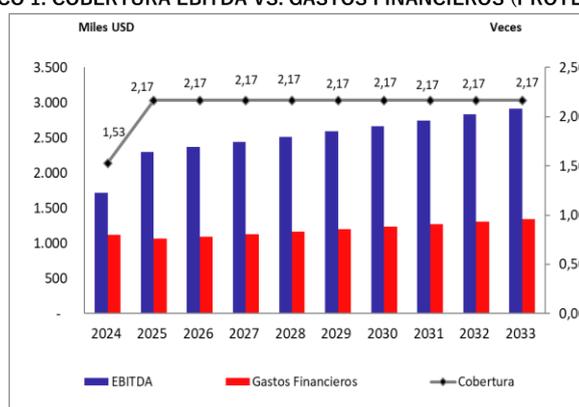
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que para el cierre de 2024 las ventas crecerían un 36,58% frente al ejercicio previo de 2023. Mientras que para los años 2025 a 2033 se estableció un crecimiento constante del 3,00%. Por otro lado, los costos de ventas representarían un porcentaje constante del 70,00% sobre los ingresos, lo que generaría un margen bruto de igual forma estable, significando un 30,00% de los ingresos hasta el final del periodo proyectado.

Los gastos operativos por su parte representarían en promedio (2024 - 2033) el 17,82% de los ingresos, resultados que le permitirían a la compañía arrojar un margen operativo positivo para todos los periodos proyectados, el cual pasaría de un 9,52% de los ingresos en el año 2024 a un 12,44 en diciembre de 2033.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, otros gastos, participación a trabajadores e impuesto a la renta, que después de ser deducidos del margen operativo, TUBERÍAS PACIFICO S.A. TUPASA arrojaría una utilidad neta que pasaría del 0,32% de los ingresos en 2024 a 4,10% en 2033.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 1,53 veces en el año 2024 a 2,17 veces a partir del año 2025.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; luego incluye las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo

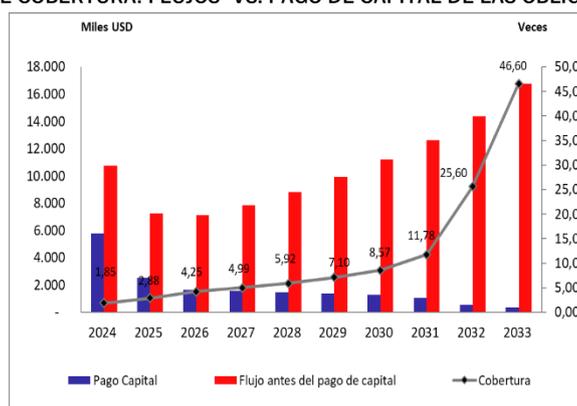
de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>Actividades de Operación</b>										
Ingresos Netos Recibidos de Clientes	17.192	17.708	18.239	18.786	19.350	19.931	20.528	21.144	21.779	22.432
Efectivo Pagado a Proveedores y Empleados	(4.652)	(3.010)	(3.101)	(3.194)	(3.290)	(3.388)	(3.490)	(3.595)	(3.702)	(3.813)
Otros Egresos por Pagos de Planta	(12.026)	(12.396)	(12.767)	(13.150)	(13.545)	(13.951)	(14.370)	(14.801)	(15.245)	(15.702)
<b>Total Actividades de Operación</b>	<b>513</b>	<b>2.302</b>	<b>2.371</b>	<b>2.442</b>	<b>2.516</b>	<b>2.591</b>	<b>2.669</b>	<b>2.749</b>	<b>2.831</b>	<b>2.916</b>
<b>Actividades de Inversión</b>										
Adecuación/ Inversión de Activos Fijos	230	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Actividades de Inversión</b>	<b>230</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>						
<b>Actividades de Financiamiento</b>										
Ingresos Inst. Financieras y Otros	2.157	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Mercado de Valores	8.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos a Inst. Financieras y Otras CxP	(5.375)	(837)	(84)	(84)	(84)	(84)	(84)	(84)	(63)	-
Pagos de k+i Mercado de Valores	(434)	(1.677)	(1.586)	(1.495)	(1.403)	(1.312)	(1.221)	(988)	(499)	(359)
<b>Flujo de Efectivo Actividades de Financiamiento</b>	<b>4.349</b>	<b>(2.515)</b>	<b>(1.670)</b>	<b>(1.579)</b>	<b>(1.487)</b>	<b>(1.396)</b>	<b>(1.305)</b>	<b>(1.072)</b>	<b>(562)</b>	<b>(359)</b>
<b>Aumento (disminución) Neto en Efectivo y Eq. de Efectivo</b>	<b>4.632</b>	<b>(213)</b>	<b>701</b>	<b>863</b>	<b>1.028</b>	<b>1.195</b>	<b>1.364</b>	<b>1.676</b>	<b>2.269</b>	<b>2.557</b>
Saldo inicial de efectivo	310	4.942	4.730	5.431	6.294	7.322	8.517	9.881	11.557	13.827
<b>Saldo final de efectivo</b>	<b>4.942</b>	<b>4.730</b>	<b>5.431</b>	<b>6.294</b>	<b>7.322</b>	<b>8.517</b>	<b>9.881</b>	<b>11.557</b>	<b>13.827</b>	<b>16.383</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>5</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES CON COSTO



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Pago Deuda Total, significaría 1,85 veces en 2024; mientras que, para el 2033, sería de 46,60 veces. Además, la rentabilidad esperada resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (ingreso por ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción de 0,30% en las ventas para el año 2024 y a partir del año 2025 sería de 4,10%, con lo cual la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos

<sup>5</sup> (\*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda con costo.

suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Riesgo de la Economía

### Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024<sup>6</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025<sup>7</sup>. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo<sup>8</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja<sup>9</sup>.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.<sup>10</sup>

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y el Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024<sup>11</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en junio de 2024 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prel.	118.845	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB (may 2024)	48,85%	Inflación mensual (jun- 2024)	-0,95%
Balanza Comercial Total (millones USD) junio 2024	3.738,6 (Superávit)	Inflación anual (jun 2024)	1,18%
Reservas Internacionales (millones USD junio-2024)	7.233,0	Inflación acumulada (jun 2024)	0,70%
Riesgo país, 05 de ago 2024 (puntos)	1.460	Remesas (millones USD) I-T 2024	1.393,7
Precio Barril Petróleo WTI (USD 14 jul 2024)	82,21	Tasa de Desempleo nacional (may- 2024)	3,55%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

**Producto Interno Bruto (PIB):** Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el 2023

<sup>6</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

<sup>7</sup> <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

<sup>8</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

<sup>9</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

<sup>10</sup> <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

<sup>11</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%<sup>12</sup>.

Durante el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este incremento fue impulsado por una reducción del 3,3% en las importaciones y un aumento positivo en las existencias. Sin embargo, los componentes principales del PIB mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó un 0,3%, las exportaciones descendieron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1% y la formación bruta de capital fijo (FBKF) disminuyó un 1,3%.<sup>13</sup>

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión<sup>14</sup>. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía<sup>15</sup>.

El **Riesgo País** registró 1.460 puntos al 05 de agosto de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>16</sup>.

La **calificación de deuda** al 14 de agosto de 2024 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para agosto de 2024 mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-"<sup>17</sup>, calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para agosto de 2024, S&P mantiene la calificación crediticia de Ecuador en B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.<sup>18</sup>

Hasta junio de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 13.213,4 millones, mostrando una reducción de USD 816,1 millones, lo que equivale a un descenso de 5,82% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.<sup>19</sup>

**Las exportaciones totales** en valores FOB hasta junio de 2024 ascendieron a USD 16.952,1 millones, lo que representa un incremento del 11,83% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 25,07% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 7,10%.

Hasta junio de 2024, la **Balanza Comercial Total** mostró un superávit de USD 3.738,6 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 2.609,1 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 1.776,3 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 1.962,3 millones.

<sup>12</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIIITrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf)

<sup>13</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIITrim2024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2024.pdf)

<sup>14</sup> <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

<sup>15</sup> <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

<sup>16</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>17</sup> <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/acuerdo-entre-ecuador-y-fmi-reduce-riesgos-financieros-pero-retos-de-gobernabilidad-persisten-fitch/>

<sup>18</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>19</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202407.pdf>

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 82,21 por barril el 14 de julio de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo<sup>20</sup>.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

La producción promedio diaria de crudo en el Ecuador registró 73,7 miles de barriles de enero a mayo de 2024, EP Petroecuador registró un promedio de 59,9 miles de barriles y las Compañías privadas de 13,9 miles de barriles, cifras superiores a lo registrado en mayo de 2023 en 5,1% y 3,7% respectivamente. Por su parte las exportaciones de crudo en mayo de 2024 se ubicaron en 11,2 millones de barriles, 13,1% más que en su similar de 2023. De estas exportaciones, 9,5 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador y 1,4 millones de barriles por el Ministerio de Energía y Minas y 0,3 millones de barriles por compañías privadas<sup>21</sup>.

Se debe indicar que, para el año 2024, el escenario del sector petrolero no es alentador, pues está previsto el cierre del bloque petrolero Ishpingo, Tambocochoa, Tiputini (ITT), ubicado en la provincia de Orellana. Siendo ésta el área de mayor proyección petrolera del país; a noviembre de 2023 se extraían del bloque 43 - ITT 56.362 barriles de petróleo por día, correspondiente al 14% de la producción nacional. El último barril se extraerá el 31 de agosto de 2024. Esto le significaría para el Estado dejar de percibir cerca de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Y en total, la pérdida por el cierre del ITT sumará USD 16.470 millones.<sup>22</sup>

Hasta junio de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 10.002,12 millones, es decir existió un incremento de 4,09% respecto a su similar de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta junio de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.628,68 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.353,71 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 558,00 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 276,57 millones.<sup>23</sup>

La **inflación mensual** en junio de 2024 registró una variación de -0,95%, mientras que la variación **anual** fue de 1,18% y la **acumulada** fue de 0,70%. Para junio de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con -0,76%. Y la división de alimentos y bebidas no alcohólicas también tuvo un impacto significativo del -0,15% en el resultado final del IPC.<sup>24</sup>

En referencia al **salario nominal promedio**, para junio de 2024, se fijó en USD 536,60<sup>25</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 472,46 para mayo de 2024<sup>26</sup>. En

<sup>20</sup> <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

<sup>21</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro072024.pdf>

<sup>22</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/>

<sup>23</sup> <https://www.sri.gov.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>24</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Junio/Boletin\\_tecnico\\_06-2024-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Junio/Boletin_tecnico_06-2024-IPC.pdf)

<sup>25</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas>

<sup>26</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

cuanto al costo de la canasta básica familiar en mayo de 2024, se ubicó en USD 560,81<sup>27</sup>, mientras el ingreso familiar mensual es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 53,11% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 3,55% en mayo de 2024. La tasa de **empleo adecuado**<sup>28</sup> pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 33,41% en mayo de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 23,05% en ese mismo orden<sup>29</sup>.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8%. En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>30</sup>, se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)<sup>31</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 8,27% para mayo de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 11,12%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,85%<sup>32</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para mayo de 2024 alcanzó la suma de USD 81.633,80 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.633,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.641,1 millones<sup>33</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a febrero de 2024 se ubicó en USD 42.289 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,60% frente a enero de 2024, en términos anuales la cartera bruta creció un 8,3%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera<sup>34</sup>. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos<sup>35</sup>.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para febrero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 8,3% anual en febrero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales<sup>36</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2024 totalizó USD 1.393,7 millones, cifra que represento un aumento del 6,8% en comparación con el cuarto trimestre de 2023 (USD 1.496,2 millones), y un incremento del 16,9% respecto al valor contabilizado en el primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones).

<sup>27</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Mayo/Boletin\\_tecnico\\_05-2024-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Mayo/Boletin_tecnico_05-2024-IPC.pdf)

<sup>28</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

<sup>29</sup> <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>30</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>31</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>32</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes052024.htm>

<sup>33</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202403.pdf>

<sup>34</sup> <file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf>

<sup>35</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

<sup>36</sup> <https://www.ecuadorenavivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos<sup>37</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2024 fueron de USD 78,3 millones; monto superior en 47,8 millones frente a lo registrado en el primer trimestre de 2023 (USD 30,5 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>38</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros<sup>39</sup>.

Para mayo de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 46.884,80 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para mayo de 2024 fue de USD 11.869,09 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 873,57 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de mayo de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,85% del PIB superando el límite del 40% del PIB<sup>40</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 7.233,0 millones en julio de 2024)<sup>41</sup>. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes generarán ingresos extra para la entidad<sup>42</sup>.

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA con sede en Guayaquil, constituida en agosto 2007, pertenece al grupo ELECTROCABLES C.A., 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. Cuenta con una empresa subsidiaria que es MEGARIEGO S.A., en donde mantiene inversiones en acciones.<sup>43</sup>

Con más de 11 años de experiencia, la empresa cuenta con normas de fabricación y certificaciones de calidad (INEN NORMA BTE INEN 1374, ISO 14001, ISO 9001, OHSAS 18001), el negocio de la empresa se divide en tres líneas que corresponde a: Viviendas y Edificaciones (Línea sanitaria Deluxe, roscable, válvulas, llaves), Infraestructura (Línea de presión, alcantarillado, eléctrica.) y agrícola (Línea agrícola, tuberías, accesorios, riesgos, etc.).

Su destacada trayectoria en el mercado ha consolidado su posición como una empresa sólida y confiable, con una amplia base de clientes satisfechos. Se distingue por su firme compromiso con el cumplimiento de las normativas legales, al tiempo que impulsa el crecimiento de la empresa mediante la inversión en activos productivos y la generación de empleo.

<sup>37</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>

<sup>38</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

<sup>39</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

<sup>40</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

<sup>41</sup> <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>42</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/el-banco-central-concluye-exitosamente-proceso-de-recomposicion-de-las-reservas-internacionales-del-ecuador>

<sup>43</sup> Información tomada de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

**Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo**

En junio de 2024, el capital suscrito y pagado de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA registró la suma de USD 13,12 millones, dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Cabe mencionar que el 69,52% de estas se concentran en un solo accionista, tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 8: ACCIONISTAS

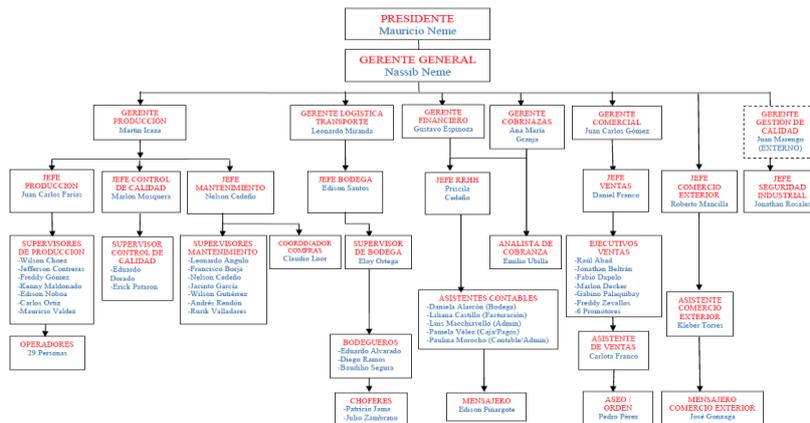
Nombre	Capital (USD)	Participación %
Electrocables C.A.	9.123.746	69,52%
Neme Macchiavell Nassib Alberto	1.120.000	8,53%
Neme Macchiavello Luis Andrés	800.000	6,10%
Neme Macchiavello Chemel Alfredo	600.000	4,57%
Pharmacaps del Ecuador PHARMACAPS S.A.	600.000	4,57%
Neme Anton Jorge	560.000	4,27%
Gomez Baquero Juan Carlos	320.000	2,44%
<b>Total</b>	<b>13.123.746</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, está dirigida por la Junta General de Accionistas, y administrada por el Gerente General y presidente de la compañía de acuerdo a las facultades y atribuciones que les han sido asignadas, en estos entes se centraliza la toman las decisiones para mantener una estructura financiera y procesos del negocio.

Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA

La organización cuenta con un equipo directivo profesional con experiencia en el sector donde la compañía desarrolla sus actividades, lo que les permite llevar a cabo una gestión efectiva y fomentar de manera positiva el crecimiento del negocio.

CUADRO 9: PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
Mauricio Antenor Neme Macchiavello	Presidente
Nassib Alberto Neme Macchiavello	Gerente General

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

**Gobierno Corporativo**

La compañía no cuenta con un gobierno corporativo formalizado; sin embargo, Tuberías Pacífico S.A. TUPASA ha implementado prácticas administrativas que promueven una gestión eficiente. Esto se manifiesta a través de

reuniones semestrales del comité y encuentros quincenales con los principales directivos, mientras que la Junta General de Accionistas se reúne mensualmente, ejerciendo así su función como máximo órgano de la empresa.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas

## Empleados

Al 30 de junio de 2024, la empresa mantiene dentro de su nómina a 85 trabajadores mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa y están distribuidos en diferentes áreas (administrativa y operativa). El 99% de los colaboradores cuentan con contrato indefinido y el 1% con contrato parcial. Adicionalmente, se debe indicar que cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA no posee sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el giro del negocio y el buen desarrollo de la empresa.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 10: EMPRESAS RELACIONADAS

Nombre	Compañía Vinculada	Tipo de Vinculación	Estado
ELECTROCABLES C.A.	ECUATRAN SA	Accionista	ACTIVA
	DOLTREX S.A.	Accionista	ACTIVA
	KOBREC CORPORACION ECUATORIANA DEL COBRE S.A.	Accionista	ACTIVA
GOMEZ BAQUERO JUAN CARLOS	M.R.F. TRADE S.A.	Administrador / Accionista	ACTIVA
	PRIME-REPRESENTACIONES S.A.	Administrador	ACTIVA
	SOLUCIONES SANITARIAS SOLSANSA S.A.	Accionista	ACTIVA
NEME ANTON JORGE	DURANGI S.A.	Administrador	ACTIVA
	INMOBILIARIA LATINA S.A. (INMOLAT)	Administrador / Accionista	ACTIVA
	ELECTROCABLES C.A.	Administrador / Accionista	ACTIVA
	KOBREC CORPORACION ECUATORIANA DEL COBRE S.A.	Administrador / Accionista	ACTIVA
	CONSTRUCTORA LOS LAGOS (CONSTRULAGOS) S.A.	Administrador / Accionista	CANCELACIÓN DE LA INSCRIPCIÓN
	EMAPSA EMPRESA AGUA POTABLE SALINAS C.E.M.	Accionista	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO NO INSC. EN RM
	CLUBA CLUB AZUL S.A.	Accionista	ACTIVA
	DUQUECORP S.A.	Accionista	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO NO INSC. EN RM
	CELEBRITY S.A.	Accionista	ACTIVA
	EECOL INDUSTRIAL ELECTRIC ECUADOR LIMITADA	Accionista	ACTIVA
	IDILICA S.A. IDILICASA	Accionista	ACTIVA
	CORPORACIÓN SICORPMATTRESS S.A.	Accionista	ACTIVA
	VISTAZUL S.A.S.	Accionista	ACTIVA
	INMOFLAMINGO S.A.S.	Accionista	ACTIVA
NEME MACCHIAVELLO CHEMEL ALFREDO	IDILICA S.A. IDILICASA	Administrador / Accionista	ACTIVA

	ELECTROCABLES C.A.	Administrador / Accionista	ACTIVA
	INZERKEL S.A.	Administrador / Accionista	ACTIVA
	CELEBRITY S.A.	Accionista	ACTIVA
	CORPORACIÓN SICORPMATTRESS S.A.	Accionista	ACTIVA
	DOLTREX S.A.	Accionista	ACTIVA
	KOBREC CORPORACION ECUATORIANA DEL COBRE S.A.	Accionista	ACTIVA
	EECOL INDUSTRIAL ELECTRIC ECUADOR LIMITADA	Accionista	ACTIVA
	ADMINISTRADORA PARQUE INDUSTRIAL PLAZAPIADY S.A.	Accionista	ACTIVA
NEME MACCHIAVELLO LUIS ANDRES	ENERGIA TOTAL S.A. ENERTOTAL	Administrador / Accionista	ACTIVA
	ELECTROCABLES C.A.	Administrador / Accionista	ACTIVA
	IDILICA S.A. IDILICASA	Administrador / Accionista	ACTIVA
	ADMINISTRADORA PARQUE INDUSTRIAL PLAZAPIADY S.A.	Administrador / Accionista	ACTIVA
	EECOL INDUSTRIAL ELECTRIC ECUADOR LIMITADA	Administrador / Accionista	ACTIVA
	CELEBRITY S.A.	Accionista	ACTIVA
	DOLTREX S.A.	Accionista	ACTIVA
	KOBREC CORPORACION ECUATORIANA DEL COBRE S.A.	Accionista	ACTIVA
	INTERCYBER S.A.	Accionista	ACTIVA
	INFINITENERGY S.A.	Accionista	ACTIVA
NEME MACCHIAVELLO NASSIB ALBERTO	VISTAZUL S.A.S.	Accionista	ACTIVA
	INMOFLAMINGO S.A.S.	Accionista	ACTIVA
	INTERCYBER S.A.	Administrador / Accionista	ACTIVA
	ELECTROCABLES C.A.	Accionista	ACTIVA
	DOLTREX S.A.	Accionista	ACTIVA
	EECOL INDUSTRIAL ELECTRIC ECUADOR LIMITADA	Accionista	ACTIVA
	ENERGIA TOTAL S.A. ENERTOTAL	Accionista	ACTIVA
	COMPañIA CASA FORTA CASAFORTA S.A.	Accionista	ACTIVA
PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.	ADMINISTRADORA PARQUE INDUSTRIAL PLAZAPIADY S.A.	Accionista	ACTIVA
	SOLUCIONES SANITARIAS SOLSANSA S.A.	Accionista	ACTIVA
	ELECTROCABLES C.A.	Accionista	ACTIVA
	MANTAORO HOTELERA MANTA S.A.	Accionista	ACTIVA
	CARTIMEX S.A.	Accionista	ACTIVA
NEME MACCHIAVELLO MAURICIO ANTENOR	CORPORACIÓN SICORPMATTRESS S.A.	Accionista	ACTIVA
	PAPYRUS S.A.	Accionista	ACTIVA
	PACIFICPLAST S.A.	Administrador/ Accionista	ACTIVA
	DOLTREX S.A.	Administrador/ Accionista	ACTIVA
	MEGARIEGO S.A.	Administrador/ Accionista	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
	ELECTROCABLES C.A.	Accionista	ACTIVA
	EECOL INDUSTRIAL ELECTRIC ECUADOR LIMITADA	Accionista	ACTIVA
	PLASTIQUIM S.A.	Accionista	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
NEME MACCHIAVELLO MAURICIO ANTENOR	COMPañIA CASA FORTA CASAFORTA S.A.	Accionista	ACTIVA
	PACIFICPLAST S.A.	Accionista	ACTIVA
	SOLUCIONES SANITARIAS SOLSANSA S.A.	Accionista	ACTIVA

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

## Otros aspectos cualitativos de la Empresa

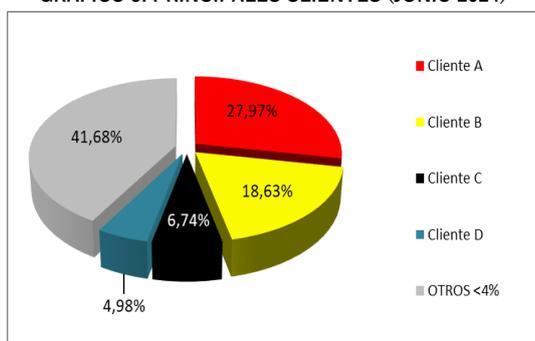
### Clientes

Los clientes<sup>44</sup> de TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA presentan una concentración moderada, en junio de 2024 el más importante representa el 27,97% de las ventas totales, le sigue el Cliente "B" con una participación del 18,63%, la diferencia corresponde a aquellos con participaciones individuales inferiores al 7,00%.

<sup>44</sup> La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA maneja únicamente la línea de crédito directo y receipta los pagos de clientes mediante cheques o transferencias a cuenta al vencimiento, acorde a la negociación del área comercial.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (JUNIO 2024)



Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

Al analizar la antigüedad de la cartera, al 30 de junio de 2024, se determinó que el 12,74% del total de cartera correspondió a cartera por vencer (81,36% en diciembre de 2023), que, sumada a la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, totalizó un 20,85%. La diferencia corresponde a cartera vencida concentrada en su mayoría mayor a 90 días. Los resultados mencionados demuestran un importante deterioro en la calidad de la cartera.

Este importante deterioro se debe a que el 01 de enero de 2024 la Gerencia General de la compañía dio la instrucción de que se proceda la recuperación de la cartera mayor a 90 días por vía legal, además de la cartera con dificultad de cobro una vez agotadas todas las instancias de cobro. El área legal de la compañía ya inició en el mes de mayo 2024 el proceso de recuperación de la cartera vía judicial.

CUADRO 11: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2022	2023	jun-24 <sup>45</sup>
Corriente (Por Vencer)	38,95%	81,36%	12,74%
Vencida de 1 a 30 días	0,00%	0,00%	8,11%
Vencida de 31 a 60 días	48,05%	12,07%	17,89%
Vencida de 61 a 90 días	1,83%	0,34%	0,40%
Vencida mayor a 90 días	11,16%	6,22%	60,85%
<b>TOTAL CARTERA</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 5,42% en junio de 2024, aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad de proporcionar el resguardo adecuado a este activo.

## Proveedores<sup>46</sup>

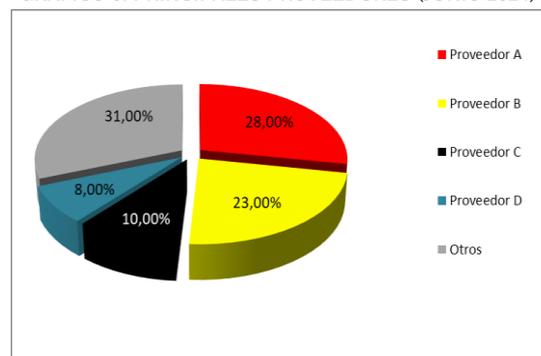
TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA incluye dentro de sus cuentas por pagar, proveedores locales y del exterior. Al 30 de junio de 2024, el proveedor de mayor importancia para la empresa fue el Proveedor A (Colombia), quien representó el 28,00% del costo de ventas, seguido del Proveedor B (Estados Unidos) con el 23,00%, mismos que en conjunto suman un 51,00%, la diferencia (49,00%) se encontró distribuida en clientes con participaciones individuales inferiores al 10,00%. Lo antes mencionado evidencia una concentración moderada de proveedores.

La política de pago de las facturas de los proveedores se recibirá hasta los 20 de cada mes y los pagos se realizarán una vez por semana hasta el 20 de cada mes.

<sup>45</sup> De acuerdo por lo indicado por la Administración, el 01 de enero del 2024 la Gerencia General dio las indicaciones que se proceda vía legal la recuperación de la cartera mayor a 90 días, una vez agotadas todas las instancias de cobro, nuestra área legal, inició en el mes de mayo 2024 el proceso de recuperación de la cartera vía judicial.

<sup>46</sup> La compañía ha desarrollado capacidad de negociación con ellos.

GRÁFICO 6: PRINCIPALES PROVEEDORES (JUNIO 2024)



Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

## Políticas de Precios

La política de precios es definida por la Gerencia General, además manejan precios preferenciales con ciertos clientes.

## Política de Financiamiento

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, es así que al 30 de junio de 2024 financiaron el 81,35% de los activos (86,40% de los activos en diciembre de 2023).

Al 30 de junio de 2024, la deuda financiera de la Compañía alcanzó la suma de USD 3,56 millones (USD 3,83 millones en diciembre de 2023) y estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Sistema Financiero.

## Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, es una Sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, entre otras.

## Responsabilidad Social

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA demuestra su compromiso con la comunidad a través de la fabricación y donación de dispositivos destinados a personas con discapacidad. Esta acción contribuye a mejorar la calidad de vida de los beneficiarios y refuerza la imagen corporativa de la empresa en términos de responsabilidad social.

## Riesgo Legal

Conforme información proporcionada por TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, al 30 de junio de 2024, la empresa mantiene un proceso legal en su contra con una cuantía de USD 0,23 millones, cuyo estado actual es notificado en primera instancia. La calificadora no ha podido medir el impacto del mismo sobre la operación de la compañía.

## Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Cuarta Emisión de Obligaciones de TUBERÍAS DEL PACÍFICO S.A. TUPASA, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

Al 30 de junio de 2024, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA no mantiene emisiones vigentes en el Mercado de Valores.

## Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Al ser la calificación inicial de la presente emisión, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Eventos Importantes

- TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, registra saldos pendientes de pago con el IESS<sup>47</sup> (USD 166.943), situación que podría constituir un riesgo en la operación de la Compañía de no solucionarse en un corto plazo. No obstante, en dicho certificado se menciona que “el empleador mantiene Acuerdo de Pagos Parciales y se encuentra al día en el pago de sus dividendos”
- TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, registra deudas firmes con el SRI<sup>48</sup> por USD 383.587,57, situación que podría constituir un riesgo en la operación de la Compañía de no solucionarse en un corto plazo.
- Los Auditores Independientes, en su informe sobre los estados financieros de la Compañía correspondientes al 31 de diciembre de 2023, emitieron su opinión con salvedades. El fundamento para dicha opinión menciona “Al 31 de diciembre de 2023, el valor de la depreciación de propiedad, planta y equipo se mantiene por USD 4.261.897,36 por lo cual se ha podido comprobar que la Compañía no ha registrado gasto por depreciación del periodo auditado”.
- Los auditores externos independientes Campos y Asociados Cía. Ltda., en su informe sobre los estados financieros de la Compañía correspondientes al año 2022, emitieron su opinión con salvedades. La base para dicha opinión incluye que: la Compañía no registró gastos por depreciación, además la Compañía no ha constituido una provisión para jubilación patronal.
- Los auditores externos independientes "Audit & Business Consulting (GME)", en su informe sobre los estados financieros de la Compañía correspondientes al año 2021, se abstienen de emitir su opinión, puesto que no contó con una base suficiente y adecuada para expresar una opinión de auditoría.
- Los auditores externos independientes Campos y Asociados Cía. Ltda., en su informe sobre los estados financieros de la Compañía correspondientes al año 2020, emitieron su opinión con salvedades. La base para dicha opinión incluye que: la Compañía no ha provisionado el pasivo por impuesto diferido; la Compañía no ha realizado un estudio de las pérdidas crediticias esperadas en cartera pendiente de cobro; y, la Compañía no ha constituido una provisión para jubilación patronal.

## Situación del Sector

Tuberías Pacífico S.A. TUPASA, empresa especializada en la fabricación, comercialización y distribución de tubos plásticos de PVC y productos similares, se sitúa en el sector manufacturero, con un enfoque primordial en el ámbito de la construcción. Sus productos desempeñan un papel crucial en la realización de proyectos de infraestructura, como redes de agua potable, sistemas de alcantarillado (tanto sanitario como pluvial), entre otros.

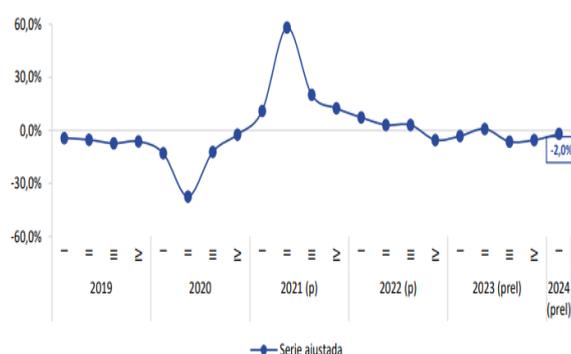
<sup>47</sup> Fecha de emisión certificado: 23 de julio de 2024.

<sup>48</sup> Fecha de emisión certificado: 29 de julio de 2024.

Según cifras del Banco Central de Ecuador al primer trimestre de 2024, la manufactura de productos no alimenticios registró una variación interanual negativa de 2,0% (serie ajustada). Las industrias que mostraron desempeños negativos fueron: Fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero (-3,8%); Producción de madera y productos de madera (-3,2%); Fabricación de papel y productos de papel (-11,8%); Fabricación de otros productos minerales no metálicos (-13,1%); y, Fabricación de vehículos y equipos de transporte (-14,5%).<sup>49</sup>

GRÁFICO 7: VAB DE MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS

Tasa de variación interanual, en porcentaje, 2019 Trim.I – 2024 Trim.I



Fuente y elaboración: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Según lo reportado por el Servicio de Rentas Internas a mayo de 2024, el sector manufactura registró una participación del 14,9% con relación al total de ventas nacionales registrando un monto de USD 2.777 millones. Además, las ventas netas del sector manufactura entre enero a mayo de 2024 registraron una variación anual de -3,8%, respecto al mismo periodo de 2023 con un monto de USD 13.196 millones. Respecto a la recaudación bruta por sector entre enero a junio de 2024, el sector manufactura recaudó 1.565 millones.<sup>50</sup>

En cuanto a la distribución de la población empleada por sector de actividad, durante el primer trimestre de 2024, la industria manufacturera representó un 8,8%, seguida de cerca por el sector de la construcción, que alcanzó el 6,2%. Los sectores dominantes en el mercado laboral son los servicios, así como la agricultura y la minería, representan el 34,2% y el 34,1%, respectivamente.<sup>51</sup>

Durante el primer trimestre de 2024, la composición del mercado laboral en el sector manufacturero fue la siguiente: el 52,0% de los empleados ocupaban puestos considerados como empleo adecuado, el 44,4% estaban en empleos inadecuados, el 0,1% en empleos no clasificados y el 3,6% se encontraban desempleados.<sup>52</sup>

Por el lado de la oferta, el sector construcción en Ecuador sufrió una notable disminución en ventas, empleo e inversión pública en el primer trimestre de 2024. Solo la mitad de las industrias del Ecuador presentó crecimientos interanuales durante el primer trimestre de 2024. Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), entre los más golpeados está el sector de la construcción.<sup>53</sup>

De acuerdo a lo indicado por el Banco Central del Ecuador, el sector de la construcción presentó una reducción 4,3% (serie ajustada) en comparación con el primer trimestre del 2024. De acuerdo con los registros administrativos del SRI, se registró una disminución de las ventas en las medianas y pequeñas empresas en -8,6% y -17,4%, respectivamente. Además, de acuerdo con la información sobre el empleo registrado según características ocupacionales y del empleador, el sector de la construcción mostró una variación interanual del -4,9%. Las principales actividades económicas que registraron disminuciones en el empleo, clasificadas según la nomenclatura de la CIU21 fueron: Construcción de carreteras y líneas de ferrocarril (-8,7%); Construcción de edificios (-7,2%); Construcción de otras obras de ingeniería civil (-0,4%); Construcción de proyectos de servicios

<sup>49</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTITrim2024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTITrim2024.pdf)

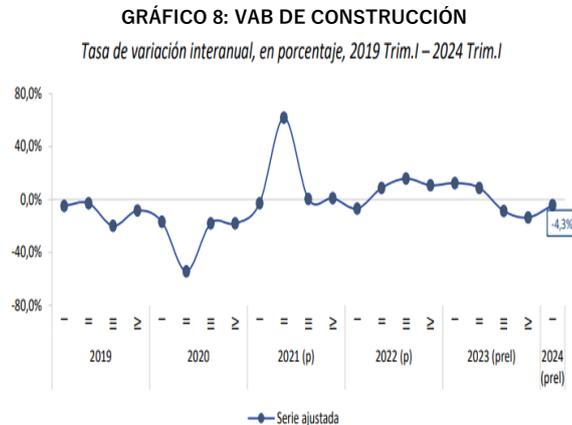
<sup>50</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2024/07/VFBoletinProduccion-JULIO-2024.pdf>

<sup>51</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2024/Trimestre\\_I/2024\\_1\\_Trimestre\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2024/Trimestre_I/2024_1_Trimestre_Mercado_Laboral.pdf)

<sup>52</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2024/07/VFBoletinProduccion-JULIO-2024.pdf>

<sup>53</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/efectos-sector-construccion-economia-ecuador-indicadores-caida.html>

públicos (-10,5%); y, Demolición (-23,4%). Respecto al cuarto trimestre de 2023, el VAB de la construcción creció un 12,4% en su serie ajustada por efecto estacional<sup>54</sup>.



Fuente BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Class International Rating

De acuerdo al Boletín del Ministerio de la Producción, entre enero a mayo de 2024, el sector de la construcción alcanzó ventas por USD 3.084 millones, registra una variación anual de 1,6% respecto al mismo periodo del año anterior. Construcción e inmobiliarias representa el 3,4% con relación al total de las ventas nacionales<sup>55</sup>.

El segmento de la industria del plástico en Ecuador está experimentando un crecimiento positivo, según lo presentado por la Asociación del Plástico Ecuatoriano (ASEPLAS), que reporta un aumento del 5%. Aunque es un mercado relativamente pequeño, está altamente dependiente de la importación de materias primas<sup>56</sup>.

A pesar de que algunos sectores aún no se han recuperado completamente de la crisis, las exportaciones a nivel mundial siguen en aumento, tanto en productos primarios como en productos terminados. Sin embargo, la oferta nacional de productos plásticos en Ecuador es limitada, representando poco más de la mitad de las importaciones. A pesar de ser un país petrolero, Ecuador carece de plantas petroquímicas capaces de producir plásticos en formas primarias, lo que limita su capacidad de producción.

La demanda de productos plásticos en formas primarias es significativa en Ecuador, especialmente para la fabricación de productos finales. Las importaciones se centran principalmente en materias primas, siendo Estados Unidos, China y Colombia los principales proveedores del país. Según la Corporación Financiera Nacional de Ecuador, el sector del plástico representa aproximadamente el 1% del PIB total del país, lo que demuestra su importancia económica a pesar de estar por debajo de sectores más tradicionales como el petróleo y el camarón.

## Materia prima

En cuanto a las importaciones no petroleras, el valor alcanzó un total de USD 4.938,2 millones, lo que significó una reducción de USD 766,3 millones en relación con el trimestre anterior (13,4%). A nivel interanual, la contracción fue de USD 357,3 millones (6,7%). Tanto a nivel trimestral como interanual, la reducción pudo deberse a factores como la incertidumbre generada por un cambio en la administración gubernamental en el último trimestre de 2023 y los racionamientos eléctricos que se prolongaron durante el primer trimestre de 2024, cuyos aspectos limitaron las ventas y por tanto la reducción en la producción, que insume, por ejemplo, materias primas, rubro que tiene una caída interanual en valor de 9,8% (1,5% en volumen). Al igual que los rubros petroleros, en el caso de los no petroleros, la desfavorable evolución de las importaciones se debe también a la caída del precio de comercialización que, para el caso del Ecuador representó en una reducción trimestral de 13,9% e interanual de 3,5% en el valor unitario de importación<sup>57</sup>.

<sup>54</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTITrim2024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTITrim2024.pdf)

<sup>55</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2024/07/VFBoletinProduccion-JULIO-2024.pdf>

<sup>56</sup> [https://www.icex.es/content/dam/es/icex/oficinas/096/documentos/2023/06/estudios-de-mercado/RE\\_EI%20mercado%20del%20plastico%20en%20Ecuador\\_2023.pdf](https://www.icex.es/content/dam/es/icex/oficinas/096/documentos/2023/06/estudios-de-mercado/RE_EI%20mercado%20del%20plastico%20en%20Ecuador_2023.pdf)

<sup>57</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE\\_012024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_012024.pdf)

China fue el principal proveedor de las importaciones ecuatorianas, con una participación del 18,6%, seguido por Estados Unidos con el 17,8%, Colombia con el 6,2%, Corea del Sur (4,6%), Brasil (3,3%), Italia (3,0%), Perú (2,8%), Argentina (2,7%), España (2%) y Alemania (2,0%); en su conjunto representaron el 63,0% del total de abastecimiento de importaciones para el país<sup>58</sup>.

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa, tiene como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la alta especialidad que se necesita para desarrollar los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en maquinaria, tecnología, etc., el acceso a proveedores internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios de maquinaria, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el Know how necesario para incursionar en este sector.

La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad. La alta dependencia a la mano de obra, por lo que la cantidad de regulaciones laborales, supondrían un alto coste para la empresa, compromisos de largo plazo con clientes o proveedores, por los cuales la empresa debe permanecer más tiempo en el sector, manteniendo la capacidad para la fabricación, los costes de producción, procurando cubrir sus costos variables.

## Expectativas

Las expectativas en el desarrollo de las actividades del sector en el que se desenvuelve Tuberías Pacífico S.A. (TUPASA), dependen primordialmente del impulso que el Gobierno nacional de a la construcción. Debe considerarse que el apoyo del Gobierno está supeditado a los recursos de su presupuesto.

Según la Directora de la Cámara de Minería del Ecuador, se prevé que en 2024 las exportaciones de productos mineros del país superen los USD 3.000 millones. Este crecimiento facilitaría la puesta en marcha de dos proyectos dirigidos a la construcción: "La Plata" (en Cotopaxi) y "El Domo" (en Bolívar), con una duración estimada de unos 18 meses.<sup>59</sup>

## Posición Competitiva de la Empresa

En el sector dedicado a la fabricación, comercialización y distribución de tubos de plástico de PVC y productos relacionados, se observa la presencia de diversos competidores en distintos segmentos comerciales, entre los cuales se destacan:

- PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.
- BANARIEGO CIA. LTDA.
- PROCESADORA DE PLASTICOS PROCEPLASS S.A.
- SERVIPAXA S.A.
- TIGRE ECUADOR S.A. (ECUATIGRE)
- MAXIPLAST CÍA. LTDA.

Estas entidades representan una competencia potencial en el mercado en el que opera TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA.

Existen ventajas comparativas que se hace evidente en el contexto del mercado ecuatoriano, donde la oferta de empresas dedicadas a la industria de tubos y accesorios de PVC es limitada. Esta situación implica que, para que la competencia ejerza un impacto significativo, sería necesario introducir nuevas tecnologías de manera exclusiva. Esto dificultaría que otras empresas compitan en igualdad de condiciones, lo que podría afectar su nivel de ventas.

Frente a esta competencia, la empresa exhibe varias ventajas competitivas. Destaca, en primer lugar, su eficiencia en la utilización de maquinaria de última tecnología, lo que asegura altos estándares de producción y calidad en sus productos. Además, su capacidad para negociar con proveedores le confiere una sólida participación en el mercado,

<sup>58</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE\\_012024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_012024.pdf)

<sup>59</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/#:~:text=La%20expectativa%20para%202024%20es,en%20productos%20mineros%20en%202025.>

alcanzando aproximadamente el 10% del mismo. Con más de 11 años de experiencia, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA ha consolidado una posición firme, respaldada por la satisfacción del cliente y una reputación establecida.

Los productos de la empresa se distinguen por su calidad, cumpliendo estrictamente con las normativas legales vigentes. Además, el continuo crecimiento en activos productivos y la generación de empleo refuerzan el compromiso con la excelencia. La escasa competencia en el mercado ha permitido mantener precios competitivos sin comprometer la calidad y tecnología, estableciendo como líderes en relación calidad-precio.

De acuerdo al análisis de CIU, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, registra como actividad principal el CIU C2220.12, que corresponde a actividades de fabricación de productos acabados de plásticos: tubos, caños y mangueras de plástico, accesorios para tuberías, caños y mangueras.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

**CUADRO 12: FODA**

Fortalezas	Debilidades
Líder en tecnología y eficiencia en tubos y accesorios PVC.	Costos altos de materias primas
Líder en tuberías del sector agrícola.	El producto realizado tiene dificultad de ingresar en programas de reciclaje de calle
Alianzas estrategias con proveedores.	Resolución tardía de los reclamos de los clientes en cuanto al servicio
Cuenta con certificaciones de calidad.	Costo de transporte alto
Seguimiento post venta.	
Oportunidades	Amenazas
Los competidores presentan menor calidad	Incertidumbre económica
Hay pocos competidores	Encarecimiento de las materias primas
Preocupación por el medio ambiente	Se puede optar por materiales no derivados del petróleo

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

## **Riesgo operacional**

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, competencias técnicas, proveedores, procesos, la tecnología que utiliza, sucesos naturales, el manejo de la información, entre otros.

Considerando el enfoque empresarial de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, su riesgo primordial radica en la falta de producción de polietileno, polipropileno, poliestireno, PVC y PET en Ecuador, las materias primas clave utilizadas en la industria plástica, esto podría resultar en obstáculos en su proceso de producción.

Un riesgo adicional para la empresa radica en la especulación sobre los precios de las materias primas y sus fluctuaciones tanto a nivel internacional como local. Estos cambios podrían impactar negativamente los márgenes brutos de la compañía.

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, realiza sus ventas bajo la modalidad de crédito directo, lo que condiciona a la empresa a una exposición de un riesgo de crédito, en donde la correcta gestión que se realice para la concesión de crédito y gestión de la cartera permitirá que la compañía goce de flujos oportunos, para lo cual cuenta con una política de crédito claramente establecida, con vigencia hasta julio de 2024.

Con el fin de mitigar y compartir otros riesgos que pueden impactar el normal desarrollo de las operaciones de la empresa, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, cuenta con varias pólizas de seguros con cobertura maquinarias, incendios, robo y/o asalto, responsabilidad civil, rotura de maquinaria y vehículo, las cuales se encuentran vigentes hasta el 15 octubre de 2024.

**Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2020, 2021, 2022 y 2023, junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 30 de junio de 2023 y 30 de junio de 2024.

**Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento variable, pasando de USD 6,13 millones en 2020 a USD 14,43 millones en 2021, evidenciando un importante crecimiento de 135,45%. Para el año 2022, los ingresos decrecieron a USD 13,75 millones (-4,72% frente a 2021), y a USD 12,59 millones para diciembre de 2023 (-8,42% frente a 2022), debido a la contracción económica, lo que hizo que la compañía registre una disminución en la venta de tubos.

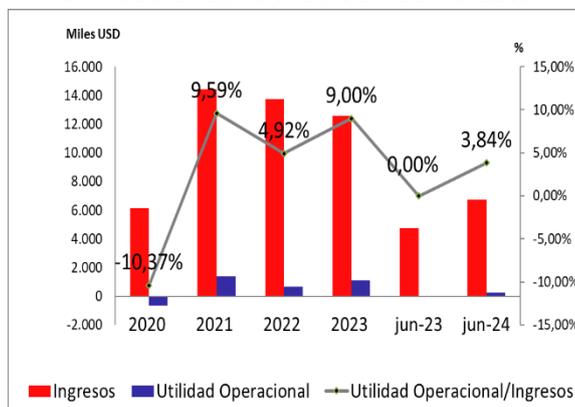
Para los periodos interanuales, los ingresos registraron un comportamiento creciente (+41,97%), lo que obedece al incremento de ventas en todas sus líneas de negocio (tuberías, accesorios BA, accesorios, válvulas, tanques, mangueras), es así que pasaron de USD 4,75 millones en junio de 2023 a USD 6,75 millones en junio de 2024.

El costo de ventas, que pasó de significar el 88,60% de los ingresos en 2020 a 73,85% en 2021 y 72,38% en 2022, estuvo conformado principalmente por compras, sueldos, suministros, comisiones, servicios básicos, entre otros. Para diciembre de 2023, el costo de ventas representó el 77,21% del total de los ingresos valor porcentual superior a lo registrado en diciembre de 2022. Lo mencionado anteriormente, originó un margen bruto positivo creciente en relación con los ingresos, desde un 11,40% de los ingresos en 2020 a 22,79% en diciembre de 2023.

Para junio de 2024, el costo de ventas significó el 70,11% de los ingresos, porcentaje inferior al alcanzado en su similar de 2023, cuando fue de 83,94%. Esto derivó en un margen bruto que representó el 29,89% de los ingresos en junio de 2024 (16,06% en junio de 2023).

Los gastos operativos, compuestos principalmente por conceptos como sueldos, beneficios sociales, honorarios profesionales, entre otros, se mostraron variables en cuanto a su representación sobre los ingresos, significaron un 16,56% de los ingresos en 2021, un 22,70% en 2022 y 13,79% en diciembre de 2023. Para junio de 2024 los gastos operacionales representaron el 26,06% de los ingresos, porcentaje superior al 16,06% registrados en junio de 2023.

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

Los ingresos obtenidos por la Compañía le permitieron cubrir de forma adecuada los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo durante los periodos anuales analizados, con excepción del año 2020, cuando registró pérdida operativa. En 2021, la utilidad operativa representó el 9,59% de los ingresos, 4,92% en 2022 y 9,00% para diciembre de 2023.

Para junio de 2024, la utilidad operativa significó 3,84% de los ingresos, porcentaje superior al registrado en junio de 2023 cuando el margen operativo fue cero.

Los gastos financieros, presentaron un comportamiento variable, acorde con los movimientos de la deuda financiera, es así que pasaron de representar el 9,64% en 2021 a 6,71% en 2022, 9,83% en diciembre de 2023 y 7,36% en junio de 2024.

Tras la deducción de los gastos financieros, otros ingresos/egresos, la participación de los trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía estuvo en la capacidad de generar utilidad en los años 2021 y 2023; no obstante, el peso dentro de los ingresos ordinarios se ubicó por debajo de 0,10%. Para los periodos interanuales (junio), la compañía registró pérdidas al final de cada periodo.

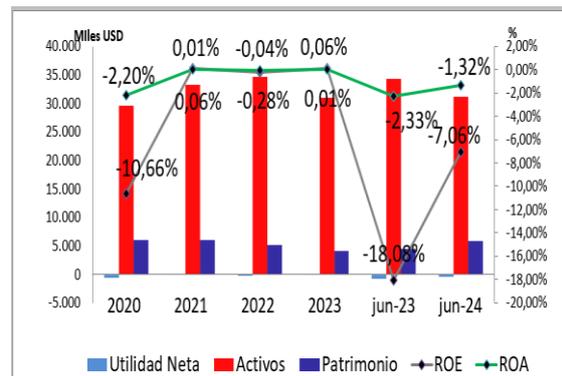
## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

En los años 2020, 2022 y en los periodos interanuales (junio), la compañía no generó rentabilidad, debido a su margen neto negativo. Al cierre del año 2023, aunque inferiores a la unidad los activos generaron rentabilidad por sí solos y los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 13, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	-2,20%	0,01%	-0,04%	0,01%
ROE	-10,66%	0,06%	-0,28%	0,06%

Ítem	jun-23	jun-24
ROA	-2,33%	-1,32%
ROE	-18,08%	-7,06%



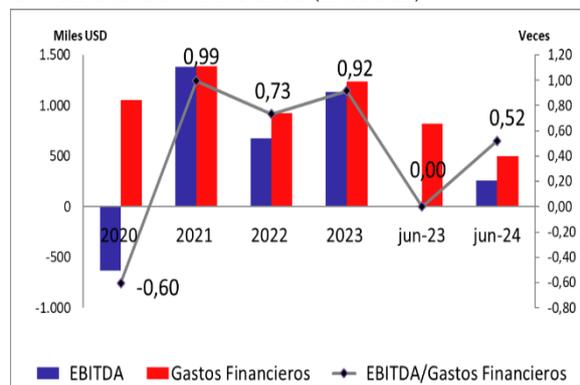
Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) se muestra positivo a partir del 2021, significando el 9,59% de los ingresos en ese año, un 4,92% de los ingresos en 2022, 9,00% en diciembre de 2023 y 3,84% en junio de 2024. No obstante, su cobertura frente a los gastos financieros generados fue insuficiente, en todos los cortes analizados (siempre inferior a uno).

CUADRO 14, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	-636	1.383	676	1.133
Gastos Financieros	1.053	1.391	923	1.238
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	-0,60	0,99	0,73	0,92

Ítem	jun-23	jun-24
EBITDA	0	259
Gastos Financieros	817	496
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	0,00	0,52



Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado

### Activos

Los activos totales de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA presentaron un comportamiento creciente entre 2020 y 2022, pasando de USD 29,59 millones en 2020 a USD 34,66 millones en 2022, registrando un crecimiento global de 17,16% determinado por los movimientos en cuentas por cobrar no relacionadas. En diciembre de 2023, los activos totales registraron un decremento de 10,81% registrando un monto de USD 30,91 millones lo que estuvo determinado por la contracción en cuentas por cobrar no relacionadas y anticipo a proveedores. Para junio de 2024, los activos registraron un ligero incremento de 0,86% cerrando en USD 31,18 millones.

Dentro de la estructura de los activos, lo de tipo corriente representaron el 54,47% en el año 2021, un 56,18% en 2022, 50,30% en diciembre de 2023 y un 49,26% en junio de 2024. En este último corte, la cuenta más representativa fue cuentas por cobrar no relacionadas que representó el 29,92% (10,98% en diciembre de 2023), seguida de inventarios que significó 11,60% (12,28% en diciembre de 2023) y activos por impuestos corrientes con el 3,61% (3,43% en diciembre de 2023), entre las principales.

Por otro lado, los activos de no corrientes significaron un 45,53% de los activos totales en diciembre de 2021, un 43,82% en 2022, 49,70% en diciembre de 2023 y 50,74% para junio de 2024. Estos activos estuvieron conformados casi en su totalidad, por el activo fijo, pues para este último corte representaron el 49,91% del total de activos (49,60% en diciembre de 2023).

### Pasivos

En términos nominales, los pasivos totales mostraron un comportamiento variable a lo largo de los períodos analizados; en diciembre de 2023, cerraron en USD 26,71 millones, lo que significó una variación anual de -9,33% que estuvo determinada por cuentas y documentos por pagar relacionadas de largo plazo; mientras que en junio de 2024, totalizaron USD 25,37 millones con una variación de +5,03% frente a diciembre de 2023, producto del registro de mayor deuda con costo de largo plazo.

En cuanto al peso del pasivo dentro del activo total, la conducta fue creciente, misma que pasó de financiar el 84,99% en el año 2022 a 86,40% en diciembre de 2023 y 81,35% en junio de 2024, lo que evidencia claramente que, en el financiamiento de la operación de la Compañía, priman los recursos de terceros.

Al referirnos a su estructura, se debe destacar que los pasivos corrientes predominaron a lo largo del período analizado, a excepción del año 2022 cuando representaron el 28,66% de los activos. Para junio de 2024, su financiamiento sobre el total de activos fue de 57,52% (66,51% a diciembre de 2023), siendo las cuentas por pagar relacionadas su cuenta más relevante, con el 41,33% de los activos (45,70% en diciembre de 2023), seguida de lejas por proveedores locales y del exterior con el 6,19% (5,53% en diciembre de 2023) y pasivos por impuestos corrientes con el 4,55% (4,20% en diciembre de 2023).

En cuanto a los pasivos no corrientes, estos financiaron el 23,83% de los activos en junio de 2024 (19,89% en diciembre de 2023), siendo el grupo contable más relevante cuentas y documentos por pagar relacionados y no relacionados, que en junio de 2024 financiaron el 12,10% de los activos (10,50% en diciembre de 2023); seguido por obligaciones con instituciones financieras con el 8,72% (6,47% en diciembre de 2023), entre las principales.

Al 30 de junio de 2024, la deuda con costo financió el 11,43% de los activos totales, y estuvo conformada por obligaciones financieras con instituciones financieras de corto y largo plazo. Finalmente, se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 14,05% y del 61,27% respectivamente a junio de 2024.

## Patrimonio

El patrimonio registró un comportamiento decreciente durante los períodos anuales, pasando de USD 6,10 millones (18,32% de los activos) en diciembre 2021 a USD 5,20 millones en 2022 (15,01% de los activos) y USD 4,21 millones

en diciembre de 2023 (13,60% de los activos), comportamiento que obedece al incremento de resultados acumulados negativos. No obstante, para junio de 2024, el patrimonio se recupera a USD 5,81 millones (18,65% de los activos), como efecto del registro de aportes para futura capitalización por USD 2,02 millones, monto que financió el 6,48% de los activos.

Por su parte, el capital social no registró variación alguna durante los periodos analizados, manteniéndose en USD 13,12 millones, monto que significó el 37,86% de los activos en el año 2022, 42,45% en diciembre de 2023 y 42,09% en junio de 2024.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

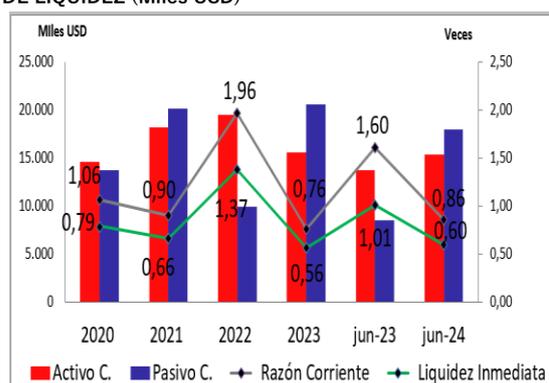
## Flexibilidad Financiera

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, presentó indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad en el año 2023 y junio de 2024, así mismo su capital de trabajo fue negativo y significó el -16,20% y -8,26% del activo total en los mismos periodos.

CUADRO 15, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	14.538	18.138	19.471	15.551
Pasivo Corriente	13.667	20.122	9.934	20.560
Razón Circulante (veces)	1,06	0,90	1,96	0,76
Liquidez Inmediata (veces)	0,79	0,66	1,37	0,56

Ítem	jun-23	jun-24
Activo Corriente	13.705	15.358
Pasivo Corriente	8.543	17.935
Razón Circulante (veces)	1,60	0,86
Liquidez Inmediata (veces)	1,01	0,60



Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

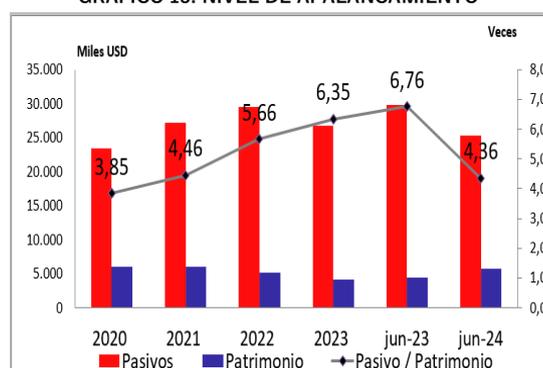
## Indicadores de Eficiencia

Para diciembre de 2023, el periodo de cobros (tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de su cartera) fue de 212 días (249 días en 2022); mientras que, el indicador de plazo de proveedores registró 64 días (130 días en 2022). Estos resultados derivaron en un descalce de 148 días. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 143 días en el 2023 (143 días en 2022). Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 290 días en 2023. Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio se mantuvo por encima de las 3,80 veces a lo largo de los ejercicios económicos analizados, lo que evidencia que la compañía privilegia el financiamiento de su operación con recursos de terceros.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 2,24 veces en 2022 a 2,04 veces en diciembre de 2023 y 1,93 veces en junio de 2024. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende en alto grado de la representación que el capital social tiene dentro de la estructura del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 23,58 años al cierre de 2023 y 49,02 años en junio de 2024, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho periodo de tiempo. Por otro lado, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) se ubicó en 3,38 años al cierre de 2023; mientras que, para junio de 2024 fue 6,89 años, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar la totalidad de su deuda financiera con recursos de su operación.

## Contingentes

Según lo reportado por la administración de la compañía, TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA, mantiene varias operaciones como codeudor, cuyo saldo al 30 de junio de 2024 representó el 9,15% de los activos.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>60</sup>

Hasta el 01 de agosto de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 20 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 6 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 14 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 151,45 millones, valor que representó el 34,87% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 434,29 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 60,86%, mientras que las titularizaciones representaron el 4,27%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
GERENTE GENERAL

<sup>60</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	jun-23	2023	jun-24
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	36	901	123	72	88	327
Cuentas por cobrar no relacionados	2.257	4.094	5.513	4.463	3.393	9.329
Cuentas por cobrar relacionados	5.820	5.769	4.088	220	4.159	148
Provisión cuentas incobrables	(179)	(179)	(209)	(209)	(240)	(240)
Inventarios	2.599	2.850	3.903	4.026	3.795	3.616
Otras cuentas por cobrar	4.005	4.703	6.053	5.134	4.356	2.179
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>14.538</b>	<b>18.138</b>	<b>19.471</b>	<b>13.705</b>	<b>15.551</b>	<b>15.358</b>
Activo Fijo neto	15.046	15.159	15.189	15.251	15.333	15.563
Inversiones en subsidiarias y activos intangibles	1	1	1	1	31	1
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>15.046</b>	<b>15.159</b>	<b>15.190</b>	<b>20.495</b>	<b>15.363</b>	<b>15.821</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>29.585</b>	<b>33.298</b>	<b>34.661</b>	<b>34.200</b>	<b>30.914</b>	<b>31.179</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones con Instituciones Financieras	1.329	50	55	5.341	1.591	844
Proveedores locales y del exterior	3.939	8.027	3.547	2.016	1.711	1.931
Documentos por pagar	1.570	703	720	-	727	695
Cuentas por pagar relacionadas	2.226	8.721	3.220	111	14.129	12.886
Otras cuentas por pagar	2.345	1.115	1.413	598	2.164	1.579
Obligaciones en el Mercado de Valores	2.259	1.506	980	477	239	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>13.667</b>	<b>20.122</b>	<b>9.934</b>	<b>8.543</b>	<b>20.560</b>	<b>17.935</b>
Obligaciones con Instituciones Financieras LP	1.896	2.846	2.792	4.853	2.000	2.719
Obligaciones Mercado de Valores	2.486	980	0	0	0	0
Cuentas y documentos por pagar relacionados y no relacionados	5.436	3.250	15.830	15.396	3.246	3.771
Otros por pagar largo plazo	0	0	903	1.000	903	939
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>9.818</b>	<b>7.076</b>	<b>19.524</b>	<b>21.249</b>	<b>6.149</b>	<b>7.430</b>
Deuda Financiera	7.970	5.382	3.826	10.671	3.829	3.563
Deuda Financiera CP	3.587	1.556	1.035	5.818	1.829	844
Deuda Financiera LP	4.382	3.826	2.792	4.853	2.000	2.719
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>23.485</b>	<b>27.198</b>	<b>29.458</b>	<b>29.793</b>	<b>26.709</b>	<b>25.365</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	13.124	13.124	13.124	13.124	13.124	13.124
Reservas	162	162	162	162	162	162
Aporte para futura capitalización	0	0	0	0	0	2.020
Superávit por revaluación	6.012	0	5.109	0	0	0
Resultados acumulados	(12.547)	(7.190)	(13.177)	(8.082)	(9.083)	(9.081)
Utilidades (pérdidas) del ejercicio, neta	(651)	3	(15)	(797)	2	(411)
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6.100</b>	<b>6.099</b>	<b>5.203</b>	<b>4.407</b>	<b>4.205</b>	<b>5.814</b>

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	jun-23	2023	jun-24
<b>Ventas</b>	<b>6.127</b>	<b>14.426</b>	<b>13.745</b>	<b>4.751</b>	<b>12.588</b>	<b>6.745</b>
Costo de ventas	5.429	10.654	9.949	3.988	9.719	4.729
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>698</b>	<b>3.772</b>	<b>3.796</b>	<b>763</b>	<b>2.869</b>	<b>2.016</b>
Total Gastos Operacionales	1.334	2.389	3.120	763	1.736	1.757
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>(636)</b>	<b>1.383</b>	<b>676</b>	<b>0</b>	<b>1.133</b>	<b>259</b>
Gastos Financieros	1.053	1.391	923	817	1.238	496
Otros ingresos no operacionales	1.038	12	252	20	111	22
Otros egresos no operacionales	0	0	0	0	0	195
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>(651)</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>(797)</b>	<b>6</b>	<b>(411)</b>
Participaciones	0	1	(1)	0	1	0
Impuesto a la Renta	0	0	(20)	0	3	0
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>(651)</b>	<b>3</b>	<b>(15)</b>	<b>(797)</b>	<b>2</b>	<b>(411)</b>

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

## ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	jun-23	2023	jun-24
Gastos Operacionales / Ingresos	21,77%	16,56%	22,70%	16,06%	13,79%	26,06%
Utilidad Operacional / Ingresos	-10,37%	9,59%	4,92%	0,00%	9,00%	3,84%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	-10,62%	0,02%	-0,11%	-16,77%	0,02%	-6,09%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	97,70%	40449,55%	-4584,72%	0,00%	47294,11%	-62,98%
Utilidad / capital permanente	-3,68%	0,02%	-0,09%	-8,78%	0,02%	-5,13%
Utilidad Operativa / capital permanente	-3,60%	8,08%	4,21%	0,00%	7,41%	3,23%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-159,64%	356,89%	-1708,76%	-2,50%	4652,40%	42,13%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	-161,94%	40679,44%	-6254,87%	-102,50%	51678,12%	-120,85%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	-10,66%	0,06%	-0,28%	-18,08%	0,06%	-7,06%
Rentabilidad sobre Activos	-2,20%	0,01%	-0,04%	-2,33%	0,01%	-1,32%
Utilidad operacional / activos operacionales	-3,22%	6,06%	2,76%	0,00%	5,06%	1,81%
Resultados operativos medidos / activos totales	-2,15%	4,15%	1,95%	0,00%	3,66%	1,66%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	1,06	0,90	1,96	1,60	0,76	0,86
Liquidez Inmediata	0,79	0,66	1,37	1,01	0,56	0,60
Capital de Trabajo	871	-1.984	9.537	5.162	-5.009	-2.577
Capital de Trabajo / Activos Totales	2,94%	-5,96%	27,52%	15,09%	-16,20%	-8,26%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	-636	1.383	676	0,00	1.133	259
EBITDA anualizado	-636	1.383	676	0,00	1.133	517
Ingresos	6.127	14.426	13.745	4.751	12.588	6.745
Gastos Financieros	1.053	1.391	923	817	1.238	496
EBITDA / Ingresos	-10,37%	9,59%	4,92%	0,00%	9,00%	3,84%
EBITDA/Gastos Financieros	-0,60	0,99	0,73	0,00	0,92	0,52
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	-0,08	0,26	0,18	0,00	0,30	0,15
EBITDA / Deuda total	-0,08	0,26	0,18	0,00	0,30	0,15
Flujo libre de caja / deuda total	0,12	0,65	0,44	0,24	0,22	0,37
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	-41,89	12,24	21,98	0,00	7,90	2,25
Gastos de Capital / Depreciación	0,00	0,00	0,00	0,00	16,298	0,00
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	3,85	4,46	5,66	6,76	6,35	4,36
Activo Total / Capital Social	2,25	2,54	2,64	2,61	2,36	2,38
Pasivo Total / Capital Social	1,79	2,07	2,24	2,27	2,04	1,93
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	-12,54	3,89	5,66	0,00	3,38	6,89
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	-36,95	19,67	43,56	0,00	23,58	49,02
Deuda Financiera / Pasivo	33,93%	19,79%	12,99%	35,82%	14,34%	14,05%
Deuda Financiera / Patrimonio	130,65%	88,24%	73,54%	242,14%	91,05%	61,27%
Pasivo Total / Activo Total	79,38%	81,68%	84,99%	87,11%	86,40%	81,35%
Capital Social / Activo Total	44,36%	39,41%	37,86%	38,37%	42,45%	42,09%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	45,01%	28,91%	27,04%	54,52%	47,77%	23,69%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	20,62%	18,32%	15,01%	12,89%	13,60%	18,65%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	471	245	249	170	212	248
Duración de Existencias (días)	175	98	143	183	143	138
Plazo de Proveedores	265	275	130	92	64	74

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating