

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 067/2024, del 29 de febrero de 2024

Información Financiera cortada al 31 de diciembre 2023

Analista: Econ. Pamela Olalla

pamela.olalla@classrating.ec

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.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002311, emitida el 20 de marzo de 2019

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 067/2024 del 29 de febrero de 2024 decidió otorgar la calificación de "A" a la Tercera Emisión de Obligaciones – TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA por un monto de cuatro millones quinientos mil dólares (USD 4'500.000,00).

Categoría A: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios.

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 períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Tercera 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.).

- Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento variable durante el período sujeto de análisis, pasaron de USD 6,13 millones en 2020 a USD 14,43 millones en 2021, evidenciando un importante crecimiento de 135,45%. En el 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 2021).
- 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 2021 y 2023; no obstante, el peso dentro de los ingresos ordinarios se ubicó por debajo del 1,00%; es así que, en 2022, el margen neto representó el 0,02% de los ingresos y el 0,05% en diciembre de 2023. En 2020 y 2022, la Compañía registró pérdida al final del ejercicio.
- 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 11,09% registrando un monto de USD 30,82 millones que estuvo determinado por la contracción en cuentas por cobrar no relacionadas y anticipo a proveedores, principalmente.
- Al analizar la antigüedad de la cartera, al 31 de diciembre de 2023, se determinó que el 77,43% del total de cartera correspondió a cartera por vencer (38,95% en 2022), que, sumada a la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, totalizó un 87,83% (38,95% en 2022). La diferencia corresponde a cartera vencida concentrada en su mayoría mayor a 90 días. Los resultados mencionados demuestran una mejor posición en la calidad de la cartera.
- En términos nominales, los pasivos totales mostraron comportamiento variable a lo largo de los períodos analizados; en diciembre de 2023, cerraron en USD 26,61 millones, lo que significó una variación anual de -9,68% que estuvo determinada por cuentas y documentos por pagar relacionadas de largo plazo, principalmente. En cuanto al peso del pasivo dentro del activo total, la conducta fue creciente, 79,38% en el año 2020, hasta significar el 86,34% en diciembre de 2023, lo que evidencia claramente que, en el financiamiento de la operación de la Compañía, priman los recursos de terceros.
- El patrimonio registró un comportamiento decreciente a lo largo de los períodos analizados, pasando de USD 6,10 millones en el 2020 (20,62% de los activos) a USD 5,20 millones en 2022 (15,01% de los activos) y USD 4,21 millones en diciembre de 2023 (13,66% de los activos), comportamiento que obedece al incremento de resultados acumulados negativos; en diciembre de 2022 estos significaron el -38,02% de los activos, -46,05% en diciembre de 2023.
- El capital social no registró variación alguna durante los períodos analizados, manteniéndose en USD 13,12 millones, monto que financió el 37,86% de los activos en 2022 y 42,59% de los activos en diciembre de 2023.
- El EBITDA (acumulado) se muestra positivo a partir del 2021, significó el 9,59% de los ingresos en ese año y pasó a 4,92% de los ingresos en 2022 y 9,26% en diciembre de 2023. No obstante, su cobertura sobre los gastos financieros generados fue insuficiente, en todos los cortes analizados, inferior a uno.
- TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, presentó indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad en el año 2023, así mismo su capital de trabajo fue negativo y significó el -22,75% del activo total. En el año 2022, el escenario fue diferente, los activos de corto plazo fueron suficientes para cubrir las obligaciones del mismo tipo, la relación entre el activo corriente y pasivo corriente cerró en 1,96 veces y el peso del capital de trabajo alcanzó el 27,52% de los activos.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio se mantuvo sobre la unidad a lo largo de los ejercicios económicos analizados lo que evidencia que la compañía privilegia el financiamiento de su operación con recursos de terceros. En diciembre de 2023, esta relación se ubicó en 6,32 veces.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA celebrada el 04 de octubre de 2018, resolvió aprobar y autorizar el proceso de la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4'500.000,00.
- Con fecha 11 de enero de 2019, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas y Casa de Valores

ADVFIN S.A., como Agente Colocador suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones – TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA.

- Con fecha 29 de abril de 2019, la Casa de Valores ADVFIN S.A. inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y, hasta el 27 de agosto de 2019, logró colocar el 99,02% del total aprobado (USD 4.500.000,00).
- Hasta el 31 de diciembre de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones alcanzó una suma de USD 0,24 millones, esto después de haber cancelado los respectivos dividendos.
- La Tercera Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismos que se detallan a continuación:
 - ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. 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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ✓ Al 31 de diciembre de 2023 el emisor cumplió con los resguardos mencionados.
- La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la Emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa
 - ✓ Al 31 de diciembre de 2023 esta relación estuvo dentro de los límites establecidos en un inicio.
- 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 las Obligaciones que vaya a contraer la compañía Tuberías Pacífico S.A. TUPASA, producto de la presente emisión de obligaciones.
 - ✓ Al 31 de diciembre de 2023, no se ha hecho uso de la Fianza Solidaria.
- Al 31 de diciembre de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 25,72 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 20,58 millones, cifra que genera una cobertura de 86,29 veces sobre el saldo de capital. De esta manera se puede determinar que la Tercera Emisión de Obligaciones de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que al 31 de diciembre de 2023 el comportamiento de la compañía y sus resultados se dieron parcialmente de acuerdo a las proyecciones.

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 previsibles 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 Tercera Emisión de Obligaciones son: Cuentas y Documentos por Cobrar neto, libres de gravamen, pertenecientes a TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las Cuentas y Documentos por Cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- 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 y Documentos por Cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las Cuentas y Documentos por Cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- Finalmente, las Cuentas y Documentos por Cobrar que respaldan la emisión tendrían 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.

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 31 de diciembre de 2023 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 31 de diciembre de 2023, 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 Tercera 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 y 2022 de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 31 de diciembre de 2023.
- 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 04 de octubre de 2018, resolvió aprobar y autorizar el proceso de la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4,50 millones.

Con fecha 11 de enero de 2019, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas y Casa de Valores ADVFIN S.A., como Agente Colocador suscribieron el contrato de la Tercera 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

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA			
Emisor	TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA		
Capital a Emitir	USD 4.500.000,00		
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.		
Características de la Emisión	Clase	Plazo	Tasa de Interés
	D	1.440 días	8,00% fija anual
	E	1.800 días	8,00% fija anual
Valores	Desmaterializados, con un valor nominal mayor o igual a USD 1,00		
Amortización Capital	Clase D: 16 pagos de capital. Clase E: 20 pagos de capital. Ambas Clases se pagarán cada 90 días		
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial de 30/360.		
Pago de intereses	Clase D: 16 pagos de intereses. Clase E: 20 pagos de intereses. Ambas Clases se pagarán cada 90 días; el cálculo de los mismos se hará sobre el saldo del capital insoluto.		
Fecha de Inicio	Será la fecha en que se realice la primera colocación de la emisión		
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.
Garantía Específica	Consistente en la Fianza solidaria otorgada por la compañía ELECTROCABLES C.A., la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía Tuberías Pacífico S.A. TUPASA, producto de la presente emisión de obligaciones.
Tipo de Oferta	Pública.
Destino de los recursos a captar	Los recursos captados servirán en un 10% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales; y el 90% restante, para financiar parte del capital de trabajo de la empresa; pago a proveedores y adquisición de activos para el giro propio de la empresa.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Rescates Anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.
Sistema de colocación	Bursátil.
Agente Estructurador	INTERVALORES Casa de Valores S.A.
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Resguardos establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.	<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> <ul style="list-style-type: none"> Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y 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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, la compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la Emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Escritura de Emisión / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones:

CUADRO 2 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE D					CLASE E				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
29-abr-19				2.115.000,00	29-abr-19				2.340.750,00
29-jul-19	132.187,50	42.300,00	174.487,50	1.982.812,50	29-jul-19	75.000,00	30.000,00	105.000,00	2.265.750,00
29-oct-19	132.187,50	39.656,25	171.843,75	1.850.625,00	29-oct-19	119.250,00	45.315,00	164.565,00	2.146.500,00
29-ene-20	132.187,50	37.012,50	169.200,00	1.718.437,50	29-ene-20	119.250,00	42.930,00	162.180,00	2.027.250,00
29-abr-20	132.187,50	34.368,75	166.556,25	1.586.250,00	29-abr-20	119.250,00	40.545,00	159.795,00	1.908.000,00
29-jul-20	132.187,50	31.725,00	163.912,50	1.454.062,50	29-jul-20	119.250,00	38.160,00	157.410,00	1.788.750,00
29-oct-20	132.187,50	29.081,25	161.268,75	1.321.875,00	29-oct-20	119.250,00	35.775,00	155.025,00	1.669.500,00
29-ene-21	132.187,50	26.437,50	158.625,00	1.189.687,50	29-ene-21	119.250,00	33.390,00	152.640,00	1.550.250,00
29-abr-21	132.187,50	23.793,75	155.981,25	1.057.500,00	29-abr-21	119.250,00	31.005,00	150.255,00	1.431.000,00
29-jul-21	132.187,50	21.150,00	153.337,50	925.312,50	29-jul-21	119.250,00	28.620,00	147.870,00	1.311.750,00
29-oct-21	132.187,50	18.506,25	150.693,75	793.125,00	29-oct-21	119.250,00	26.235,00	145.485,00	1.192.500,00
29-ene-22	132.187,50	15.862,50	148.050,00	660.937,50	29-ene-22	119.250,00	23.850,00	143.100,00	1.073.250,00
29-abr-22	132.187,50	13.218,75	145.406,25	528.750,00	29-abr-22	119.250,00	21.465,00	140.715,00	954.000,00
29-jul-22	132.187,50	10.575,00	142.762,50	396.562,50	29-jul-22	119.250,00	19.080,00	138.330,00	834.750,00
29-oct-22	132.187,50	7.931,25	140.118,75	264.375,00	29-oct-22	119.250,00	16.695,00	135.945,00	715.500,00
29-ene-23	132.187,50	5.287,50	137.475,00	132.187,50	29-ene-23	119.250,00	14.310,00	133.560,00	596.250,00
29-abr-23	132.187,50	2.643,75	134.831,25	-	29-abr-23	119.250,00	11.925,00	131.175,00	477.000,00
TOTAL	2.115.000,00	359.550,00	2.474.550,00		29-jul-23	119.250,00	9.540,00	128.790,00	357.750,00
					29-oct-23	119.250,00	7.155,00	126.405,00	238.500,00
					29-ene-24	119.250,00	4.770,00	124.020,00	119.250,00
					29-abr-24	119.250,00	2.385,00	121.635,00	-
					TOTAL	2.340.750,00	483.150,00	2.823.900,00	

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

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de diciembre de 2023)

Mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002311 de fecha 20 de marzo de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4,50 millones, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 21 de marzo de 2019. Determinando además que el plazo de oferta pública de dicha emisión venció el 20 de diciembre de 2019.

Colocación de los Valores

Con fecha 29 de abril de 2019, la Casa de Valores ADVFIN S.A. inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y, hasta el 27 de agosto de 2019, logró colocar el 99,02% del total aprobado (USD 4.500.000,00).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de diciembre de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones alcanzó una suma de USD 0,24 millones, esto después de haber cancelado los respectivos dividendos.

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:

- ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - c. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - d. 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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

- Al 31 de diciembre del 2023, el emisor cumplió con los resguardos mencionados.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, la compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la Emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

- ❖ Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con el límite de endeudamiento.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: CUMPLIMIENTO DE RESGUARDOS

Indicador	Límite	semestre	dic-23	Cumple
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 1	1,27	-	SI
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1		1,16	SI
Pasivos afectos al pago de intereses / Activos	Hasta el 80%		27,43%	SI

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

A continuación, se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de marzo, el promedio se calculará en semestres marzo - agosto y septiembre - febrero, según corresponda.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL INDICADOR SEMESTRAL DE LIQUIDEZ PROMEDIO (miles USD)

Rubro	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	PROMEDIO
Activos corrientes	15.052	15.677	15.863	13.705	13.458	14.585	
Pasivos corrientes	20.733	9.995	8.787	7.682	12.396	22.681	
Índice Liquidez (Veces)	0,73	1,57	1,81	1,78	1,09	0,64	1,27

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

Garantía Específica

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 las Obligaciones que vaya a contraer la compañía Tuberías Pacífico S.A. TUPASA, producto de la presente emisión de obligaciones.

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, en calidad de Emisor, conjuntamente con ELECTROCABLES C.A., en calidad de FIADORA SOLIDARIA y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de Fianza Solidaria.

- Se realizó un análisis de los Estados Financieros¹ de ELECTROCABLES C.A., en los cuales se registró un total de activos de USD 59,73 millones conformados principalmente por cuentas y documentos por cobrar y relacionadas. Los pasivos por su parte registraron un total de USD 27,43 millones, mismos que estuvieron constituidos por obligaciones con instituciones financieras y proveedores locales y del exterior. Finalmente, el patrimonio se conformó por la suma de USD 32,30 millones. Además, la Compañía registro utilidad neta al final del periodo por USD 6,22 millones; que, comparada con el corte interanual del 2022, registró un crecimiento de 5,31%, demostrando una mejor administración en sus costos y gastos que le permitió fortalecer sus resultados. La Compañía presenta indicadores de rentabilidad positivos y una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros.
- Al 31 de diciembre de 2023, no se ha hecho uso de la Fianza Solidaria.
- Finalmente, al referirnos a la garantía específica 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.

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 31 de diciembre de 2023, la compañía presentó un total de activos de USD 30,82 millones, de los cuales el 84,56% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 6: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (DICIEMBRE 2023)

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	88	0,34%
Exigibles	6.868	26,35%
Realizables	3.802	14,59%
Propiedad Planta y Equipo	10.576	40,58%
Otros activos	4.727	18,14%
TOTAL	26.060	100,00%

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 31 de

¹ Corte de información 30 de noviembre de 2023, última información entregada a la calificadora.

diciembre de 2023, 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 amparadas con garantía general, 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores; 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 complementarias².

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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de diciembre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 25,72 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 20,58 millones, cifra que genera una cobertura de 86,29 veces sobre el saldo de capital. De esta manera se puede determinar que la Tercera 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 31 de diciembre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 109,27 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (DICIEMBRE 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	30.817
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	4.757
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	335
(-) 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	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁴	1
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	25.724
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	20.579
Capital Tercera Emisión Obligaciones	239
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	107,86
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	86,29

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

² “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.”

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

⁴ 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.

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de diciembre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación 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 0,97 veces⁵ 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 31 de diciembre de 2023, 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 26,06 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 mantiene en circulación representan al 31 de diciembre de 2023, el 2,83% del 200% del patrimonio y el 5,67% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (DICIEMBRE 2023)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	4.210
200% del Patrimonio (USD)	8.420
Tercera Emisión de Obligaciones	239
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	2,83%
Valores emitidos / Patrimonio	5,67%

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

Proyecciones del Emisor

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2019	2020	2021	2022	2023	IT 2024
Ventas	7.742	7.897	8.055	8.296	8.545	1.832
Costo de ventas	4.955	5.054	5.155	5.310	5.469	1.260
Utilidad bruta	2.787	2.843	2.900	2.987	3.076	572
Gastos de administración y ventas	1.819	1.856	1.893	1.950	2.008	343
Utilidad operativa	968	987	1.007	1.037	1.068	229
Gastos financieros	631	476	399	256	126	20
Otros ingresos / egresos	12	12	12	12	13	16
Utilidad antes de impuestos	348	523	620	793	955	224
Participación trabajadores	52	78	93	119	143	18
Impuesto a la renta	74	111	132	169	203	26
Utilidad neta	222	333	395	506	609	180

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que para el 2019 las ventas crecerían un 42,35% frente al ejercicio previo de 2018. Para el 2020-2021 se estableció un crecimiento constante del 2,00% y para 2022-2023 el crecimiento sería del 3,00%. Los costos de ventas durante el periodo proyectado (2019 - 2023) representarían en promedio un 64,00% sobre los ingresos de la compañía, lo que generaría un margen bruto de igual forma constante, significando en promedio un 36,00% de los ingresos hasta el final del periodo proyectado.

⁵(Total Activos Deducidos – Saldo Emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

Los gastos operativos por su parte representarían en promedio (2019 - 2023) el 23,50% 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 12,50% de los ingresos en 2019 a un 12,48% en el primer trimestre del 2024.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, otros ingresos netos, participación e impuestos, que después de ser deducidos del margen operativo, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA arrojaría una utilidad neta que pasaría del 2,87% de los ingresos en 2019 a 7,12% en 2023 y 9,82% en el primer trimestre del 2024.

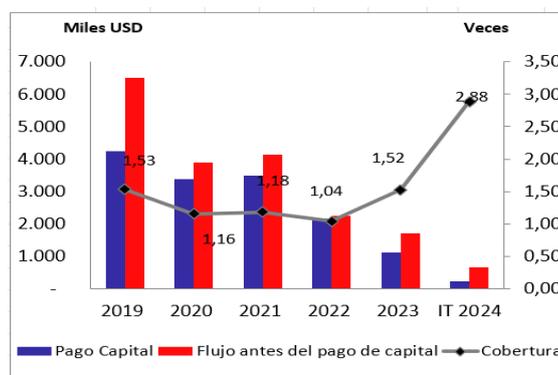
El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; luego incluye las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía 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 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2019	2020	2021	2022	2023	IT 2024
Actividades de Operación						
Cobros por Ventas y Otros Ingresos	7.742	7.897	8.055	8.296	8.545	1.832
Pagos a Proveedores (Bienes y Servicios)	(1.819)	(1.856)	(1.893)	(1.950)	(2.008)	(343)
Pagos Operativos (Empleados)	(176)	(126)	(190)	(225)	(288)	(346)
Otros Pagos por Actividades de Operación	(4.038)	(4.284)	(4.370)	(4.501)	(4.636)	(1.055)
Total Actividades de Operación	1.708	1.631	1.603	1.621	1.614	87
Actividades de Inversión						
Adquisición de Propiedad, Planta y Equipo	-	-	-	-	-	-
Total Actividades de Inversión	-	-	-	-	-	-
Actividades de Financiamiento						
III Emisión de Obligaciones	4.500	-	-	-	-	-
Nuevo Financiamiento Bancario	300	-	-	-	-	-
Nueva Emisión de Obligaciones	-	-	2.000	-	-	-
(-) Obligaciones Financieras (K+I)	(1.585)	(1.485)	(1.728)	(524)	(492)	(118)
(-) I Emisión de Obligaciones K+I (B y C)	(1.643)	(605)	(565)	(525)	-	-
(-) II Emisión de Obligaciones K+I (Clase D y E)	(1.014)	(1.281)	(1.200)	(1.120)	(625)	(115)
Flujo de Efectivo Actividades de Financiamiento	558	(3.372)	(1.494)	(2.169)	(1.117)	(233)
Flujo de efectivo neto del período	2.266	(1.741)	109	(547)	497	(145)
Saldo inicial de efectivo	1	2.267	526	634	87	584
Saldo final de efectivo	2.267	526	634	87	584	438

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁶ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES CON COSTO



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

⁶ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda con costo.

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Pago Deuda Total, significaría 1,53 veces en 2019, mientras que, para el primer trimestre de 2024, sería de 2,88 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 9,5% en las ventas para el primer trimestre del 2024 y en promedio entre 2019 y 2023 sería del 5,00%, con lo cual la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo proyectado

El análisis comparativo del emisor se lo hace en base a las cifras proyectadas diciembre de 2023 frente a las cifras reales al mismo periodo. Por lo mencionado, las ventas registraron un cumplimiento del 147,31%, los costos de ventas tuvieron un cumplimiento del 155,25% y en consecuencia la utilidad bruta registró una ejecución de 133,19%. Por su parte, los gastos operacionales registraron un cumplimiento del 146,00% y, el resultado operacional tuvo una ejecución de 109,09 frente a lo estimado en un inicio. Luego, al descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos operacionales, la compañía arrojó una utilidad antes de participación de trabajadores e impuestos con un cumplimiento de apenas el 0,72%.

CUADRO 11: RESULTADOS PROYECTADOS VS. REALES (Miles USD)

Cuenta	dic-23		Cumplimiento
	Proyectado	Real	
Ventas	8.545	12.588	147,31%
Costo de ventas	5.469	8.491	155,25%
Utilidad bruta	3.076	4.097	133,19%
Gastos operacionales	2.008	2.932	207,35%
Utilidad operativa	1.068	1.165	-6,24%
Gastos financieros	126	1.232	0,00%
Otros ingresos / egresos netos	13	74	574,11%
Utilidad antes de impuestos	955	7	0,72%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de diciembre de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD 1,85 millones; mientras que, el flujo procedente de actividades de financiamiento fue negativo (USD -1,70 millones) y un flujo procedente de actividades de inversión también negativo (USD -0,18 millones), lo que generó un efectivo al final de periodo de USD 0,09 millones, valor que significó el 0,29% de los activos y el 0,70% de los ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de efectivo, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiera, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron 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 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. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. 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 2024⁷. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 1,7% en 2024 y 2,0% en 2025, con lo cual reduce su proyección de octubre de 2023⁸. 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 y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo⁹. 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 baja¹⁰.

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, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y 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.¹¹

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 2024¹².

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a diciembre de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 12: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prev.	119.573	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (nov 2023)	50,85%	Inflación mensual (ene 2024)	0,13%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-nov 2023	1.650,6 (Superávit)	Inflación anual (ene 2024)	1,35%
Reservas Internacionales (millones USD 05-ene-2024)	4.517 05	Inflación acumulada (ene 2024)	0,13%
Riesgo país, 22 de feb 2024 (puntos)	1.498	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 22 feb 2024)	79,71	Tasa de Desempleo urbano (dic 2023)	4,44%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el Producto Interno Bruto (PIB) registra un crecimiento del 11,28% respecto al año anterior. 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 tercer trimestre de 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la

⁷ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.aspx>

⁸ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-ajusta-proyeccion-crecimiento-ecuador-0-7-2024-185264.html#:~:text=El%20BCE%20ha%20se%C3%B1alado%20que,zona%20del%20Parque%20Nacional%20Yasun%C3%AD>

⁹ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹¹ <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

¹² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud¹³.

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 inversión¹⁴.

El **Riesgo País** registró 1.519 puntos al 09 de febrero 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 interés¹⁵.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha 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"¹⁶. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país¹⁷. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a 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 2025¹⁸.

En el tercer trimestre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 7.604,6 millones, monto inferior (-3,1%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022; sin embargo, representó un aumento trimestral del 8,5%, lo cual se explica en gran medida por el crecimiento en valor de las importaciones petroleras tanto a nivel trimestral (43,4%) como interanual (0,2%).¹⁹

Por su parte, las **exportaciones totales** en el tercer trimestre de 2023 alcanzaron USD 8.253,5 millones, siendo este rubro superior (3,3%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022, y 7,2% mayor al trimestre previo. En términos interanuales, este desempeño favorable se relaciona con el aumento del 6,5% de las exportaciones no petroleras.

El sector exportador ecuatoriano estima pérdidas cercanas a los USD 400 millones debido a los apagones entre finales de octubre y mediados de diciembre de 2023. Además, las interrupciones en el suministro eléctrico paralizaron diversas cadenas industriales, y los costos asociados, como la reprogramación de jornadas laborales, resultaron en aumentos del 50% al 100% en el valor de las horas de trabajo para compensar la producción²⁰.

Hasta noviembre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.650,6 millones, inferior un 22,5% al resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.128,5 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.988 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 337 millones²¹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 79,04 por barril el 21 de febrero de 2024 (USD

¹³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

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

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁶ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

¹⁷ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respondio-el-gobierno/>

¹⁸ <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-credicia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

¹⁹ [chrome-extension://efaidnbmnnnibpcjpcgclcfindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032023.pdf](https://efaidnbmnnnibpcjpcgclcfindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032023.pdf)

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportadores-perdidas-millonarias-apagones/>

²¹ <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/>

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 petróleo²².

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



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

En diciembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,07 millones de barriles, lo que representa un 0,94% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,33 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²³. El Gobierno ecuatoriano proyecta que la producción petrolera caerá 10% en 2024 de cerrarse el ITT, mientras los planes de inversión siguen estancados.²⁴

Al 21 de febrero de 2024, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, ascendió un 1,10% respecto a la víspera, cerrando en USD 79,04 y acumulando en el mes un aumento del 4,21%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Se advierte la preocupación por los eventos en Oriente Medio, pues mantendrán la sensibilidad de los precios.²⁵

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles²⁶.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones), a diciembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 17.419,74 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto a 2022. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta enero de 2024 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 875 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 514 millones, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 101 millones, y

²² <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023203.pdf>

²⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/itt-producciones-petroleo-proforma2024/>

²⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3A%20Petroecuador.,El%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%C3%B3%20en%20USD%2081%20C02.>

²⁶ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 86 millones; la recaudación total a enero de 2024 totaliza USD 1.629 millones, un 3,3% inferior a la recaudación en enero de 2023.²⁷

La **inflación mensual** en enero de 2024 registró una variación de 0,13%, mientras que la variación **anual** fue de 1,35% y la **acumulada** fue de 0,13%. Para enero de 2024, en 8 divisiones de consumo la inflación mensual registró una variación que pondera el 64,52%, con resultados positivos, siendo los más representativos, muebles y artículos para el hogar, la conservación ordinaria del hogar y salud. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 35,48% se registraron resultados negativos, siendo transporte, prendas de vestir y calzado; y restaurantes y hoteles, las de mayor variación.²⁸

En referencia al **salario nominal promedio**, para enero de 2024, se fijó en USD 536,60²⁹; 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 479,73 para enero de 2024³⁰. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en enero de 2024, se ubicó en USD 789,57³¹, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,75% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³².

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,4% en diciembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³³ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,0% en diciembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a diciembre de 2023³⁴.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁵, 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)³⁶.

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 7,95% para febrero de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,39%³⁷. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2023 alcanzó la suma de USD 80.343,6 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 30.489,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.818,4 millones³⁸.

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 enero de 2024 se ubicó en USD 42.037 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,2% frente a diciembre de 2023, en términos anuales la cartera bruta creció un 9,1%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a

²⁷ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁸ chrome-extension://efaidnbmninnkpcjpcgldefindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202401.pdf

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202401.pdf>

³⁰ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Enero/Boletin_tecnico_01-2024-IPC.pdf

³² https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfjs-viewer-shortcode/pdfjs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884

³³ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

³⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312_Mercado_Laboral.pdf

³⁵ 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

³⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

³⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202312.pdf>

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 financiera³⁹. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos⁴⁰.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para enero 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 9,1% anual en enero 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 actuales⁴¹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2023 totalizó USD 1.397,6 millones, cifra superior en 14,47% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.220,9 millones), y en 17,25% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). 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 flujos⁴².

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2023 fueron de USD 154,98 millones; monto superior en un 124,86% al registrado en el tercer trimestre de 2022 (USD 69,11 millones), el rubro más bajo durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, 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 Ecuador⁴³. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴⁴.

Para noviembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.682,12 millones, cifra superior a la reportada en noviembre de 2022, cuando fue de USD 46.373,56 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 (agregada)** para noviembre de 2023 fue de USD 29.441,58 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.928,11 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de noviembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,85% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁵.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 4.517 millones al 05 de enero de 2024)⁴⁶. 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. Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁷ constituidas alcanzaron USD 1.866 millones al 27 de diciembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.516 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 350 millones⁴⁸.

³⁹ file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf

⁴⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyector-entrega-credito-crecena-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20sigue%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

⁴¹ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin85/indice.htm>

⁴³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/https-www.deuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2062122023.html>

⁴⁷ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ene24.pdf

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.⁴⁹

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.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

En diciembre de 2023, el capital suscrito y pagado de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA registró la suma de USD 13.123.746, 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 13: 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%
Total	13.123.746	100,00%

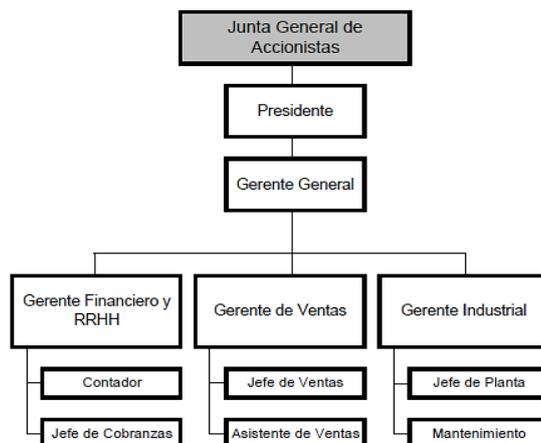
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

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.

⁴⁹ Información tomada de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: POP TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES LARGO PLAZO 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 14: PLANA GERENCIAL

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

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 31 de diciembre de 2023, la empresa mantiene dentro de su nómina a 80 trabajadores, mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa y están distribuidos en diferentes áreas (administrativa y operativa). Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA no posee sindicatos ni comités de empresa, más bien intenta mantener buenas relaciones con todos sus colaboradores.

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 15: 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
	TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA	Accionista	ACTIVA
GOMEZ BAQUERO JUAN CARLOS	M.R.F. TRADE S.A.	Administrador / Accionista	ACTIVA
	PRIME-REPRESENTACIONES S.A.	Administrador	ACTIVA
	TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA	Accionista	ACTIVA
	SOLUCIONES SANITARIAS SOLSANS 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
	EXPOLISA S.A.	Accionista	ACTIVA
EECOL INDUSTRIAL ELECTRIC ECUADOR LIMITADA	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 SICORMATTRESS 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
	TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA	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
	EXPOLISA S.A.	Accionista	ACTIVA
	DOLTREX S.A.	Accionista	ACTIVA
	KOBREC CORPORACION ECUATORIANA DEL COBRE S.A.	Accionista	ACTIVA
	INTERCYBER S.A.	Accionista	ACTIVA
TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA	Accionista	ACTIVA	
NEME MACCHIAVELLO NASSIB ALBERTO	TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA	Administrador / 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
	ADMINISTRADORA PARQUE INDUSTRIAL PLAZAPIADY S.A.	Accionista	ACTIVA
	SOLUCIONES SANITARIAS SOLSANS S.A.	Accionista	ACTIVA
PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.	ELECTROCABLES C.A.	Accionista	ACTIVA
	MANTAORO HOTELERA MANTA S.A.	Accionista	ACTIVA
	CARTIMEX S.A.	Accionista	ACTIVA
	CORPORACIÓN SICORPMATTRESS S.A.	Accionista	ACTIVA
	PAPYRUS S.A.	Accionista	ACTIVA
NEME MACCHIAVELLO MAURICIO ANTENOR	PACIFICPLAST S.A.	Administrador/ Accionista	ACTIVA
	DOLTREX S.A.	Administrador/ Accionista	ACTIVA
	MEGARIEGO S.A.	Administrador/ Accionista	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
	TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA	Administrador / Accionista	ACTIVA
	ELECTROCABLES C.A.	Accionista	ACTIVA
	EECOL INDUSTRIAL ELECTRIC ECUADOR LIMITADA	Accionista	ACTIVA
	PLASTIQUIM S.A.	Accionista	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
	COMPAÑIA CASA FORTA CASAFORTA S.A.	Accionista	ACTIVA
	SOLUCIONES SANITARIAS SOLSANS S.A.	Accionista	ACTIVA

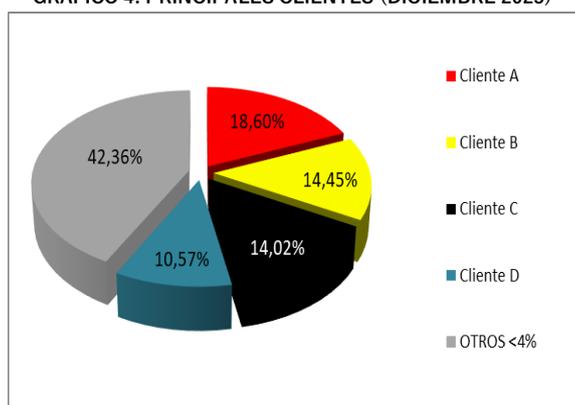
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

Otros aspectos cualitativos de la Empresa

Clientes⁵⁰

Los clientes⁵¹ de TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA presentan una concentración moderada, en diciembre de 2023 el más importante representa el 18,60% de las ventas totales, le sigue el Cliente "B" con una participación del 14,45%, el "C" que significó el 14,02% y el Cliente "D" el 10,57%, la diferencia corresponde a aquellos con participaciones individuales inferiores al 4,00%.

GRÁFICO 4: PRINCIPALES CLIENTES (DICIEMBRE 2023)



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

Se debe indicar que, para diciembre de 2023, el 100% del total de las ventas se realizaron mediante crédito directo.

Al analizar la antigüedad de la cartera, al 31 de diciembre de 2023, se determinó que el 77,43% del total de cartera correspondió a cartera por vencer (38,95% en 2022), que, sumada a la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, totalizó un 87,83% (38,95% en 2022). La diferencia corresponde a cartera vencida concentrada en su mayoría mayor a 90 días. Los resultados mencionados demuestran una mejor posición en la calidad de la cartera.

⁵⁰ Respecto a las cuentas por cobrar de clientes relacionados y no relacionados, TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA, tiene como política de crédito y cobranzas entre 60 días.

⁵¹ La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

CUADRO 16: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Cartera	2021	2022	2023
Corriente (Por Vencer)	34,27%	38,95%	77,43%
Vencida de 1 a 30 días	0,00%	0,00%	10,40%
Vencida de 31 a 60 días	7,71%	48,05%	1,08%
Vencida de 61 a 90 días	19,20%	1,83%	0,32%
Vencida mayor a 90 días	38,83%	11,16%	10,77%
Total Cartera	100,00%	100,00%	100,00%

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

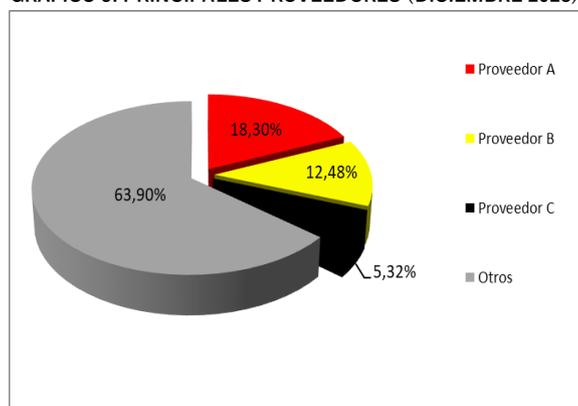
La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 27,92% en diciembre de 2023, aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad de proporcionar el resguardo adecuado a este activo.

Proveedores⁵²

TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA incluye dentro de sus cuentas por pagar, proveedores locales y del exterior. Al 31 de diciembre de 2023, el proveedor de mayor importancia para la empresa fue el Proveedor A (Estados Unidos), quien representó el 18,30% del costo de ventas, seguido del Proveedor B (Colombia) con el 12,48%, mismos que en conjunto significaron el 30,78% del costo de ventas, la diferencia (69,22%) se encontró distribuida en clientes con participaciones individuales inferiores al 6,00%. Lo antes mencionado evidencia una concentración moderada de los 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.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES PROVEEDORES (DICIEMBRE 2023)



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.

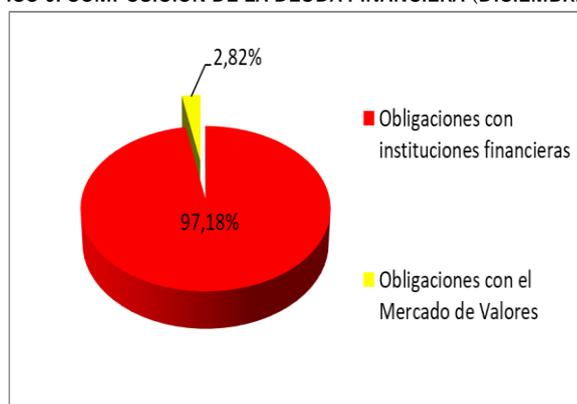
Política de Financiamiento

Tuberías Pacífico S.A. TUPASA, ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, es así que al 31 de diciembre de 2023 financiaron el 86,34% de los activos (84,99% de los activos en 2022).

⁵² La compañía ha desarrollado capacidad de negociación con ellos.

Al 31 de diciembre de 2023, la deuda financiera de la Compañía alcanzó la suma de USD 8,45 millones (USD 3,83 millones en 2022) y estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Mercado de Valores y Sistema Financiero. A continuación, se refleja la estructura de la deuda financiera:

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (DICIEMBRE 2023)



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

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

Según lo registrado en la página web de la Función Judicial, Tuberías Pacífico S.A. TUPASA, registra 4 procesos judiciales como actor ofendido y 7 como demandado. La calificadora no ha podido medir el impacto de los mismos sobre la operación de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 29 de abril de 2019, la Casa de Valores ADVFIN S.A. inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y, hasta el 27 de agosto de 2019, logró colocar el 99,02% del total aprobado (USD 4.500.000,00).

Tuberías Pacífico S.A. TUPASA mantiene vigente al 31 de diciembre de 2023, la Tercera emisión de obligaciones.

CUADRO 17: EMISIONES VIGENTES (USD)

Instrumento	Año	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Situación
Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	2019	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002311,	4.500.000	Vigente

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

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.

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el semestre de julio - diciembre 2023, para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

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

- El 30 de enero de 2024, el Estudio Jurídico Pandzi & Asociados S.A., en su capacidad de Representante de las Obligaciones de la III emisión de obligaciones de Tuberías Pacífico S.A. TUPASA, según lo establecido en la resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002311 del 20 de marzo de 2019, notifica que el vencimiento de la mencionada emisión, con fecha de vencimiento el 29 de enero de 2024 y un monto de capital de USD 119.250,00 más intereses de USD 4.770,00, no ha sido efectuado en la fecha estipulada.
- Tuberías Pacífico S.A. TUPASA, registra saldos pendientes de pago con el Instituto de Seguridad Social⁵³ (USD 0,38 millones), situación que podría constituir un riesgo en la operación de la Compañía de no solucionarse en un corto plazo.
- 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.

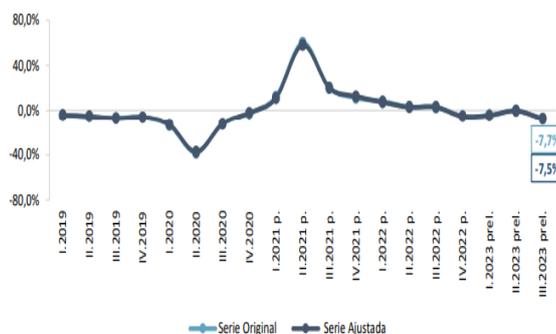
Según cifras del Banco Central de Ecuador, la manufactura de productos no alimenticios registró variaciones interanuales negativas de 7,7% (serie original) y 7,5% (serie ajustada). Las industrias que mostraron desempeños negativos fueron: Fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero en -14,2%; Producción de madera y productos de madera en -4,0%; Fabricación de papel y productos de papel en -15,3%; Fabricación de productos de caucho y plástico en -9,3%; Fabricación de otros productos minerales no metálicos en -14,5%;

⁵³ Fecha de emisión certificado: 05 de marzo de 2024.

Fabricación de metales comunes y de productos derivados del metal en -5,6%; Fabricación de vehículos y equipos de transporte en -6,6%; Fabricación de muebles en -16,6%; y finalmente Industrias manufactureras en -2,6%⁵⁴.

GRÁFICO 7: VAB DE MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS

Tasa de variación interanual, en porcentaje, 2019 Trim.I – 2023 Trim.III



Fuente y elaboración: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

A nivel trimestral, el VAB de la Manufactura de productos no alimenticios registró una tasa de variación de -5,6% en su serie ajustada por efecto estacional y -2,4% en su serie original. Este comportamiento se explicó por los decrementos en: Fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero (-7,0%); Producción de madera y productos de madera (-0,6%); Fabricación de papel y productos de papel (-6,1%); Fabricación de productos de caucho y plástico (-2,5%); Fabricación de otros productos minerales no metálicos (-9,1%); Fabricación de vehículos y equipo de transporte (-17,1%); y, Fabricación de muebles (-48,4%)⁵⁵.

Según lo reportado por el Servicio de Rentas Internas a octubre de 2023, el sector manufactura registró una participación del 15,7% con relación al total de ventas nacionales registrando un monto de USD 2.833 millones. Además, las ventas netas del sector manufactura entre enero a octubre de 2023 registraron una variación anual de -1,2%, respecto al mismo periodo de 2022 con un monto de USD 28.356 millones. Respecto a la recaudación bruta por sector entre enero a noviembre de 2023, el sector manufactura recaudó 2.378 millones⁵⁶.

En cuanto a la distribución de la población empleada por sector de actividad, durante el tercer trimestre de 2023, la industria manufacturera representó un 9,7%, seguida de cerca por el sector de la construcción, que alcanzó el 6,4%. Los sectores dominantes en el mercado laboral son los servicios, así como la agricultura y la minería, representan el 35,20% y el 30,90%, respectivamente⁵⁷.

Durante el tercer trimestre de 2023, la composición del mercado laboral en el sector manufacturero fue la siguiente: el 49,1% de los empleados ocupaban puestos considerados como empleo adecuado, el 48,9% estaban en empleos inadecuados, el 46,5% en empleos no clasificados y el 4,2% se encontraban desempleados⁵⁸.

Durante el período de enero a octubre de 2023, el sector manufacturero experimentó una disminución en sus ventas, registrando un valor de USD 28.356 millones, en comparación con los USD 28.695 millones alcanzados durante el mismo período en 2022. Esta variación representa una caída del -1,2%. En contraste, el sector de la construcción mostró un aumento en sus ventas durante el mismo período. En concreto, las ventas ascendieron a USD 6.622 millones en 2023, en comparación con los USD 6.260 millones generados en 2022, lo que representa un crecimiento anual del 5,8%.

Por el lado de la oferta, el sector construcción es un gran generador de empleo, debido a que desencadena en una serie de actividades relacionadas como es la de suministros que requieren al menos mil ítems para cada

⁵⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

⁵⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

⁵⁶ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-Cifras-Productivas-DIC-2023.pdf>

⁵⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Trimestre_III/2023_III_Trimestre_Mercado_Laboral.pdf

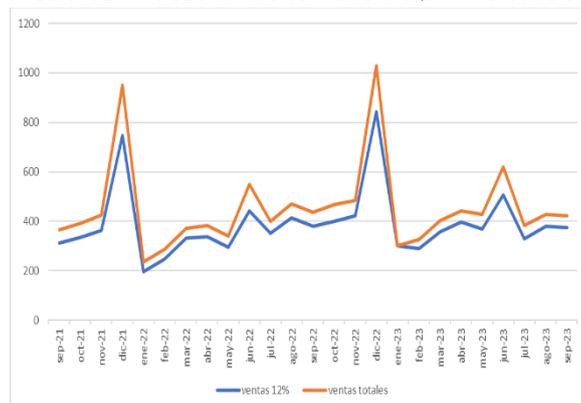
⁵⁸ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-Cifras-Productivas-DIC-2023.pdf>

construcción habitacional.⁵⁹ El número de construcciones proyectadas disminuyó en 24,05%, en Ecuador. Esto, en el segundo trimestre de 2023 en comparación al mismo periodo del 2022. Los datos constan en el informe de Estadísticas de Edificaciones (ESED), con corte a octubre de 2023, del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

Quito se mantiene como la ciudad con más edificaciones a construir; aunque también se reporta una disminución. Por ejemplo, en el segundo trimestre de 2023 hubo 2.219 construcciones; es decir, 979 menos que en el mismo periodo de 2022 (3.198). Con ello hay una variación de -30%. Este decremento también se reporta en Guayaquil. En el segundo periodo de 2023 existieron 831 construcciones, lo que significa -26% de lo reportado en el mismo periodo de 2022, cuando hubo 1.121 construcciones. No obstante, en las ciudades de Samborondón y Loja se muestra un ligero incremento. Otro de los datos que destaca es el número de edificaciones residenciales que están planificadas para construir. En este ámbito hay dos tipos: casas y edificios. En el primero se dividen en casas independientes, que suman 2.667; y 1.721 casas dentro de conjuntos. Mientras que el número de edificios suman 451.⁶⁰

Entre enero y septiembre de 2023, el sector de la construcción alcanzó ventas por USD 3.749 millones, de las cuales USD 3.264 millones están gravados con IVA, según el Servicio de Rentas Internas (SRI).

GRÁFICO 8: VENTAS SECTOR CONSTRUCCIÓN (En millones de USD)⁶¹



Fuente BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Class International Rating

De acuerdo al Boletín del Ministerio de la Producción, a octubre de 2023, el sector de la construcción alcanzó ventas por USD 6.622 millones, registra una variación anual de 5,8% respecto al mismo periodo del año anterior. Construcción e inmobiliarias representa el 3,5% con relación al total de las ventas nacionales⁶².

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 primas⁶³.

A pesar de que algunos sectores aún no se han recuperado completamente de la crisis del Covid-19, 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

⁵⁹ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/actualidad/44/numero-edificaciones-proyectadas-construir-bajo-en-24>

⁶⁰ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/actualidad/44/numero-edificaciones-proyectadas-construir-bajo-en-24>

⁶¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/construccion-precios-iva-noboa-sri/>

⁶² <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-Cifras-Productivas-DIC-2023.pdf>

⁶³ https://www.icex.es/content/dam/es/icex/oficinas/096/documentos/2023/06/estudios-de-mercado/RE_El%20mercado%20del%20plastico%20en%20Ecuador_2023.pdf

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

Según los datos proporcionados por el Banco Central, las importaciones de materia prima en Ecuador para el tercer trimestre de 2023 se redujeron a USD 2.295,00 millones. Esta cifra marca una disminución significativa en comparación con el mismo período en 2022, donde las importaciones alcanzaron los USD 2.745,40 millones, reflejando así una caída del -16,41%⁶⁴

Los principales países de origen de estas importaciones fueron los Estados Unidos, contribuyendo con el 21,80%, seguido por China con el 18,20%, y Colombia con el 8,00%.

Durante el primer trimestre de 2023, las importaciones procedentes de China experimentaron una reducción del 8% en comparación con el mismo período en 2022. El presidente de la Federación Ecuatoriana de Exportadores (Fedexpor) ha señalado que esta disminución afectó principalmente a las materias primas y los bienes de capital. Una de las principales causas de esta caída en las importaciones son los costos de transporte, que aumentaron significativamente. En el primer trimestre de 2023, estos costos rondaban los USD 8.000, mientras que a principios de 2022 oscilaban entre USD 1.200 y USD 1.500.

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.

De acuerdo con los datos del Banco Central, se proyecta que para el año 2024, el crecimiento económico se sitúe en una tasa anual del 0.8%. Este pronóstico se basa en la reducción anticipada de la producción petrolera, reflejando la tendencia en la dinámica de extracción. Esta disminución impactará en la inversión pública. Además, se consideran los posibles efectos del Fenómeno de El Niño en la producción y exportación de bienes y servicios⁶⁵.

El Banco Central señala que, según el informe de El Niño Oscilación Sur (ENSO), este fenómeno podría persistir hasta febrero de 2024 con una intensidad clasificada como fuerte, lo que tendría un impacto significativo en la industria de la construcción. Es importante destacar que se proyecta que la actividad de la construcción alcance una tasa del 1,7% para el año 2024, indicando un crecimiento moderado en perspectiva.

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

64 https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032023.pdf

65 https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_092023.pdf

dirigidos a la construcción: "La Plata" (en Cotopaxi) y "El Domo" (en Bolívar), con una duración estimada de unos 18 meses.⁶⁶

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, 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 CIIU, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, registra como actividad principal el CIIU 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:

⁶⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/#:~:text=La%20expectativa%20para%202024%20es,en%20productos%20mineros%20en%202025.>

CUADRO 18: 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 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 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 31 de diciembre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento variable durante el período sujeto de análisis, pasaron de USD 6,13 millones en 2020 a USD 14,43 millones en 2021, evidenciando un importante crecimiento de 135,45%. En el 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 2021).

El costo de ventas de la compañía 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

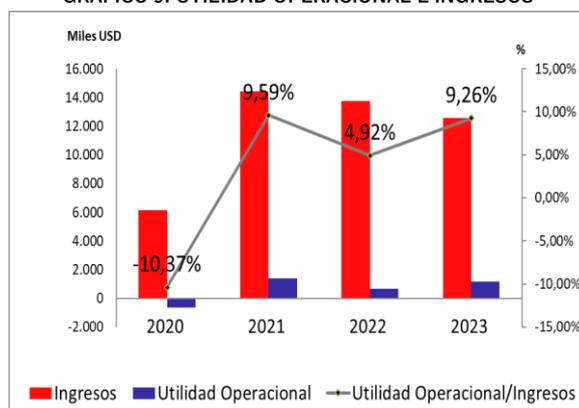
básicos, entre otros. Para diciembre de 2023, el costo de ventas representó el 67,45% del total de los ingresos valor porcentual inferior al registrado en diciembre de 2022.

Lo mencionado anteriormente, originó un margen bruto positivo creciente en relación con los ingresos, pasó de significar el 11,40% de los ingresos en 2020 a 32,55 % en diciembre 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 21,77% de los ingresos en 2020, 16,56% de los ingresos en 2021, y 22,70% en 2022 y 23,29% en diciembre de 2023.

Los ingresos obtenidos por la Compañía le permitieron cubrir de forma adecuada los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo durante el periodo analizado, con excepción del año 2020, cuando registró pérdida operativa. En 2021, la utilidad operativa que representó el 9,59% de los ingresos, 4,92% en 2022 y 9,26% para diciembre de 2023.

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Los gastos financieros, presentaron un comportamiento variable, acorde con los movimientos de la deuda financiera, es así que pasaron de representar el 17,19% de los ingresos en 2020 a 9,64% en 2021, 6,71% en 2022 y 9,79% en diciembre de 2023.

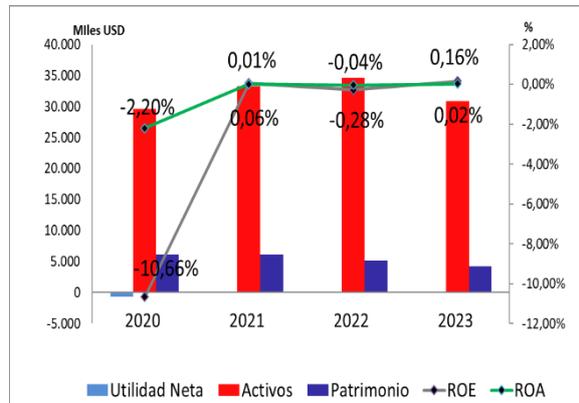
Tras la deducción de los gastos financieros, otros ingresos/ egresos, la participación de los trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía estuvo en la capacidad de generar utilidad en 2021 y 2023; no obstante, el peso dentro de los ingresos ordinarios se ubicó por debajo del 1,00%; es así que, en 2022, el margen neto representó el 0,02% de los ingresos y el 0,05% en diciembre de 2023. En 2020 y 2022, la Compañía registró pérdida al final del ejercicio.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

En los años 2020 y 2022, la Compañía no generó rentabilidad, en dichos ejercicios económicos su margen neto fue negativo lo que explica dichos resultados. 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. El ROA alcanzó el 0,02% mientras que el ROE cerró en 0,16%.

CUADRO 19, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	-2,20%	0,01%	-0,04%	0,02%
ROE	-10,66%	0,06%	-0,28%	0,16%

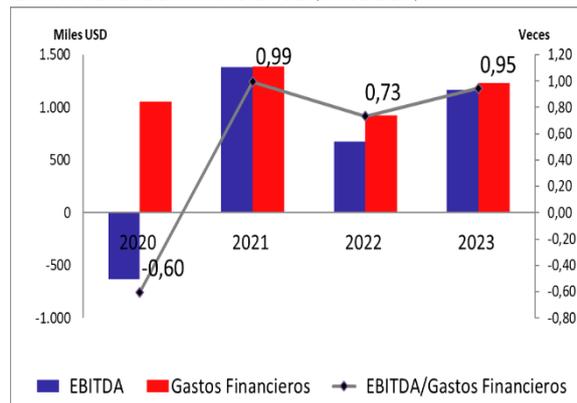


Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) se muestra positivo a partir del 2021, significó el 9,59% de los ingresos en ese año y pasó a 4,92% de los ingresos en 2022 y 9,26% en diciembre de 2023. No obstante, su cobertura sobre los gastos financieros generados fue insuficiente, en todos los cortes analizados, inferior a uno.

CUADRO 20, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	-636	1.383	676	1.165
Gastos Financieros	1.053	1.391	923	1.232
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	-0,60	0,99	0,73	0,95



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 11,09% registrando un monto de USD 30,82 millones que estuvo determinado por la contracción en cuentas por cobrar no relacionadas y anticipo a proveedores, principalmente.

Dentro de la estructura, predominan los activos de tipo corriente, con excepción del año 2020, en donde representaron el 49,14% del total de activos. En los años siguientes, estos activos han prevalecido, representando el 54,47% en 2021, 56,18% en 2022 y 50,13% en diciembre de 2023. En este último corte, la cuenta más representativa fue inventarios que representó el 12,34% del total de activos (11,26% en 2022), seguida de cuentas por cobrar relacionadas, que significó el 12,21% (11,79% en 2022) y cuentas por cobrar no relacionadas con el 10,75% (15,91% en 2022), entre las principales.

Por otro lado, los activos de no corrientes mostraron una significativa representación en el año 2020, con un 50,86% del total, que cambió a un 45,53% en 2021, un 43,82% en 2022 y 49,87% en diciembre de 2023. Estos activos estuvieron conformados casi en su totalidad, por el activo fijo, en este último corte representaron el 49,75% del total de activos (43,82% en 2022), seguido de lejos por activos intangibles con el 0,12%.

Pasivos

En términos nominales, los pasivos totales mostraron comportamiento variable a lo largo de los períodos analizados; en diciembre de 2023, cerraron en USD 26,61 millones, lo que significó una variación anual de -9,68% que estuvo determinada por cuentas y documentos por pagar relacionadas de largo plazo, principalmente. En cuanto al peso del pasivo dentro del activo total, la conducta fue creciente, 79,38% en el año 2020, hasta significar el 86,34% en diciembre de 2023, 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 diciembre del 2023, su financiamiento sobre el total de activos fue de 72,88%, siendo cuentas por pagar relacionadas su cuenta más relevante, con el 30,49% de los activos (9,29% en 2022), seguida por obligaciones con instituciones financieras con el 26,65% (0,16% en 2022) y pasivos por impuestos corrientes con el 6,48% (2,06% en 2022).

En cuanto a los pasivos no corrientes, estos financiaron el 13,46% de los activos en diciembre de 2023 (56,33% en 2022), siendo el grupo contable más relevante cuentas y documentos por pagar relacionados y no relacionados, que en diciembre de 2023 financiaron el 10,53% de los activos (45,67% en 2022).

Al 31 de diciembre de 2023, la deuda con costo financió el 27,43% de los activos totales, y estuvo conformada por obligaciones financieras con instituciones financieras y obligaciones en el mercado de valores de corto plazo. Finalmente, se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 31,76% y del 200,76% respectivamente en diciembre de 2023.

Patrimonio

El patrimonio registró un comportamiento decreciente a lo largo de los períodos analizados, pasando de USD 6,10 millones en el 2020 (20,62% de los activos) a USD 5,20 millones en 2022 (15,01% de los activos) y USD 4,21 millones en diciembre de 2023 (13,66% de los activos), comportamiento que obedece al incremento de resultados acumulados negativos; en diciembre de 2022 estos significaron el -38,02% de los activos, -46,05% en diciembre de 2023.

Por su parte, el capital social no registró variación alguna durante los períodos analizados, manteniéndose en USD 13,12 millones, monto que financió el 37,86% de los activos en 2022 y 42,59% de los activos en diciembre de 2023.

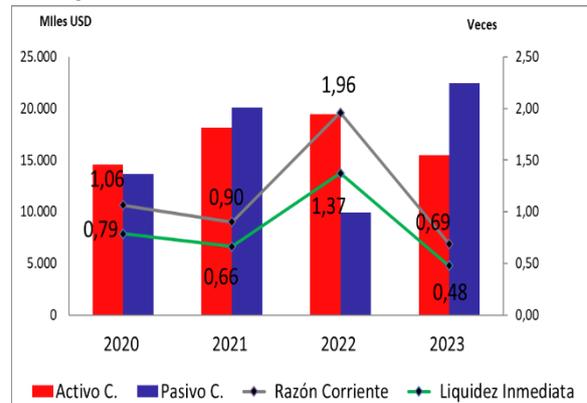
En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones 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, así mismo su capital de trabajo fue negativo y significó el -22,75% del activo total. En el año 2022, el escenario fue diferente, los activos de corto plazo fueron suficientes para cubrir las obligaciones del mismo tipo, la relación entre el activo corriente y pasivo corriente cerró en 1,96 veces y el peso del capital de trabajo alcanzó el 27,52% de los activos.

CUADRO 21, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	14.538	18.138	19.471	15.447
Pasivo Corriente	13.667	20.122	9.934	22.458
Razón Circulante (veces)	1,06	0,90	1,96	0,69
Liquidez Inmediata (veces)	0,79	0,66	1,37	0,48



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

Indicadores de Eficiencia

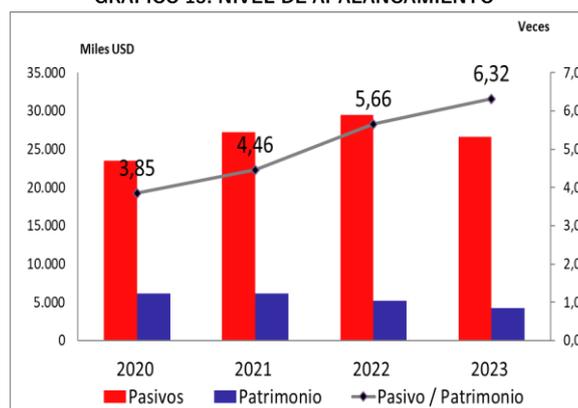
Para diciembre de 2023, el periodo de cobros (tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de su cartera) fue de 205 días (255 días en 2022); mientras que, el indicador de plazo de proveedores registró 65 días (130 días en 2022). Estos resultados derivaron en un descalce de 140 días. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 163 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 303 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 sobre la unidad a lo largo de los ejercicios económicos analizados lo que evidencia que la compañía privilegia el financiamiento de su operación con recursos de terceros. En diciembre de 2023, esta relación se ubicó en 6,32 veces.

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 2,07 veces en 2021 a 2,24 veces en 2022 y 2,03 veces en diciembre de 2023, debido al crecimiento de los pasivos frente a un capital social estático durante todos los periodos analizados. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 5,66 años en 2022 y 7,25 años en diciembre de 2023.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 43,56 años en 2022 y 22,83 años en diciembre de 2023, determinando el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones.

Contingentes

Según lo reportado por la administración de la compañía TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA, mantiene varias operaciones como codeudor con dos de sus compañías relacionadas, cuyo saldo al 31 de diciembre de 2023 representó el 8,33% de los activos.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁷

Hasta el 28 de enero de 2024, el Mercado de Valores autorizó 85 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 50 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 35 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 640,50 millones, valor que representó 41,33% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.549,58 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 27,24%, mientras que las titularizaciones representaron el 31,43%.

⁶⁷ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	2023
ACTIVO				
Efectivo y equivalentes de efectivo	36	901	123	88
Cuentas por cobrar no relacionados	2.257	4.094	5.513	3.312
Cuentas por cobrar relacionados	5.820	5.769	4.088	3.764
Provisión cuentas incobrables	(179)	(179)	(209)	(209)
Inventarios	2.599	2.850	3.903	3.802
Otras cuentas por cobrar	4.005	4.703	6.053	4.690
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	14.538	18.138	19.471	15.447
Activo Fijo neto	15.046	15.159	15.189	15.333
Inversiones en subsidiarias y activos intangibles	1	1	1	37
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	15.046	15.159	15.190	15.370
TOTAL ACTIVOS	29.585	33.298	34.661	30.817
PASIVOS				
Obligaciones con Instituciones Financieras	1.329	50	55	8.213
Proveedores locales y del exterior	3.939	8.027	3.547	1.521
Documentos por pagar	1.570	703	720	727
Cuentas por pagar relacionadas	2.226	8.721	3.220	9.396
Otras cuentas por pagar	2.345	1.115	1.413	2.363
Obligaciones en el Mercado de Valores	2.259	1.506	980	239
TOTAL PASIVO CORRIENTE	13.667	20.122	9.934	22.458
Obligaciones con Instituciones Financieras LP	1.896	2.846	2.792	-
Obligaciones Mercado de Valores	2.486	980	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionados y no relacionados	5.436	3.250	15.830	3.246
Otros por pagar largo plazo	-	-	903	903
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	9.818	7.076	19.524	4.149
Deuda Financiera	7.970	5.382	3.826	8.452
Deuda Financiera CP	3.587	1.556	1.035	8.452
Deuda Financiera LP	4.382	3.826	2.792	-
TOTAL PASIVOS	23.485	27.198	29.458	26.607
PATRIMONIO				
Capital Social	13.124	13.124	13.124	13.124
Reservas	162	162	162	162
Aporte para futura capitalización	-	-	-	-
Superávit por revaluación	6.012	-	5.109	5.109
Resultados acumulados	(12.547)	(7.190)	(13.177)	(14.192)
Utilidades (pérdidas) del ejercicio, neta	(651)	3	(15)	7
TOTAL PATRIMONIO	6.100	6.099	5.203	4.210

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	2023
Ventas	6.127	14.426	13.745	12.588
Costo de ventas	5.429	10.654	9.949	8.491
MARGEN BRUTO	698	3.772	3.796	4.097
Gastos de Administración y Ventas	1.334	2.389	3.120	2.932
Total Gastos Operacionales	1.334	2.389	3.120	2.932
UTILIDAD OPERACIONAL	(636)	1.383	676	1.165
Gastos Financieros	1.053	1.391	923	1.232
Otros ingresos no operacionales	1.038	12	252	74
Otros egresos no operacionales	-	-	-	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	(651)	4	6	7
Participaciones	-	1	(1)	-
Impuesto a la Renta	-	-	(20)	-
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	(651)	3	(15)	7

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	2023
Gastos Operacionales / Ingresos	21,77%	16,56%	22,70%	23,29%
Utilidad Operacional / Ingresos	-10,37%	9,59%	4,92%	9,26%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	-10,62%	0,02%	-0,11%	0,05%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	97,70%	40449,55%	-4584,72%	16903,38%
Utilidad / capital permanente	-3,68%	0,02%	-0,09%	0,05%
Utilidad Operativa / capital permanente	-3,60%	8,08%	4,21%	8,77%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-159,64%	356,89%	-1708,76%	1067,61%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	-161,94%	40679,44%	-6254,87%	17870,99%
Rentabilidad				
Rentabilidad sobre Patrimonio	-10,66%	0,06%	-0,28%	0,16%
Rentabilidad sobre Activos	-2,20%	0,01%	-0,04%	0,02%
Utilidad operacional / activos operacionales	-3,22%	6,06%	2,76%	5,22%
Resultados operativos medidos / activos totales	-2,15%	4,15%	1,95%	3,78%
Liquidez				
Razón Corriente	1,06	0,90	1,96	0,69
Liquidez Inmediata	0,79	0,66	1,37	0,48
Capital de Trabajo	871	-1.984	9.537	-7.011
Capital de Trabajo / Activos Totales	2,94%	-5,96%	27,52%	-22,75%
Cobertura				
EBITDA	-636	1.383	676	1.165
EBITDA anualizado	-636	1.383	676	1.165
Ingresos	6.127	14.426	13.745	12.588
Gastos Financieros	1.053	1.391	923	1.232
EBITDA / Ingresos	-10,37%	9,59%	4,92%	9,26%
EBITDA/Gastos Financieros	-0,60	0,99	0,73	0,95
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	-0,08	0,26	0,18	0,14
EBITDA / Deuda total	-0,08	0,26	0,18	0,14
Flujo libre de caja / deuda total	0,12	0,65	0,44	0,38
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	-41,89	12,24	21,98	-
Gastos de Capital / Depreciación	-	-	-	-
Solvencia				
Pasivo Total / Patrimonio	3,85	4,46	5,66	6,32
Activo Total / Capital Social	2,25	2,54	2,64	2,35
Pasivo Total / Capital Social	1,79	2,07	2,24	2,03
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	-12,54	3,89	5,66	7,25
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	-36,95	19,67	43,56	22,83
Deuda Financiera / Pasivo	33,93%	19,79%	12,99%	31,76%
Deuda Financiera / Patrimonio	130,65%	88,24%	73,54%	200,76%
Pasivo Total / Activo Total	79,38%	81,68%	84,99%	86,34%
Capital Social / Activo Total	44,36%	39,41%	37,86%	42,59%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	45,01%	28,91%	27,04%	100,00%
Solidez				
Patrimonio Total / Activo Total	20,62%	18,32%	15,01%	13,66%
Eficiencia				
Periodo de Cobros (días)	481	250	255	205
Duración de Existencias (días)	175	98	143	163
Plazo de Proveedores	265	275	130	65

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