

Resumen Calificación Tercera Emisión de Obligaciones (Estados Financieros octubre 2018)

TUBERÍAS PACÍFICO S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

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

Definición de categoría

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 164 – 2018, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de diciembre de 2018; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre 2018, califica en Categoría AAA (-), a la Tercera Emisión de Obligaciones TUBERÍAS PACÍFICO S.A. (Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA autorizó por un monto de hasta USD 4.500.000,00 el 04 de octubre de 2018).

La calificación se basa en el prestigio y trayectoria del emisor que al momento del presente estudio se encuentra en un proceso de reestructuración y adecuación de sus cuadros gerenciales. Al respecto:

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

importante en el sector de plásticos, en el segmento de tubos PVC.

- La compañía no cuenta con lineamientos de gobierno corporativo, sin embargo, se encuentra gobernada por la Gerencia General y la Gerencia Financiera además de un importante apoyo de parte de los principales accionistas del grupo controlador. Actualmente se encuentra en una etapa de reestructuración administrativa, que apegada a los lineamientos del grupo al que pertenece se estima permitirá generar nuevos procesos administrativos, de planificación y control.
- La administración financiera de la compañía ha hecho reclasificaciones y cargos directamente al costo y gastos de la compañía lo que ha afectado de manera significativa a los resultados de la empresa. Los movimientos han sido de índole exclusivamente contable y no afectan los flujos de la empresa.
- La empresa materializó un fuerte e importante aumento de capital social el que fue aprobado el 24 de agosto de 2018 por parte de la entidad de control.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y adicionalmente tiene una garantía específica consistente en una fianza solidaria otorgada por Electroables C.A. que cubre el 125% del monto de la emisión.

- El análisis de las proyecciones da como resultado un flujo positivo por todo el periodo de vigencia de la emisión, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA presenta una

excelente capacidad de pago y que se estabilizará en la medida en que los cambios que se están realizando a nivel gerencial consoliden los resultados esperados, junto con una garantía específica que brinda una cobertura óptima sobre la nueva emisión.

Objetivo del Informe y Metodología

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

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

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

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

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2015 - 2017, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2015-2017.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se al que se realiza el análisis.

- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión con corte a la fecha del mes con el que se realiza el análisis.
- Acta de junta general de accionistas extraordinaria que aprueba la Emisión
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.

Emisor

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

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

- El análisis financiero se realizó con información entregada por la compañía para los 2015, 2016, 2017 y a octubre 2018. Es importante mencionar que entre diciembre 2017 y octubre 2018 la compañía viene realizando varios ajustes y reclasificaciones entre las cuentas del activo, pasivo, costo de ventas y gastos con el fin de depurar el detalle de las cuentas que componen los estados financieros.
- Los ingresos de la compañía a diciembre de 2017 presentaron una disminución del 23,48% frente el 2016 y mantiene la tendencia decreciente desde el 2015 básicamente por la contracción del sector de la construcción en el 2015, 2016 y hasta en el 2017. Otro de los factores que afectó a la baja en ventas se debe a la contracción del sector agrícola por efecto del fenómeno del niño en el 2015 y por las fuertes lluvias registradas en 2016 y 2017.
- A su vez el costo de ventas presenta una variación diferente a los ingresos, registrando un crecimiento en su participación al pasar del 64,39% en el 2016 al 74,61% en el 2017 debido a que a nivel mundial la materia prima tuvo un incremento considerable. Por estrategia de inventario la compañía realizó compras a proveedores locales donde su

costo es relativamente mayor a las compras que se realizan a proveedores del exterior, por tal razón existió este incremento sin que se haya afectado el precio de venta al público.

- Entre octubre 2017 y octubre 2018 los ingresos decrecieron en USD 711,93 mil debido a la reducción en la venta de tubos que es su principal línea de distribución, los ingresos alcanzaron los USD 4,30 millones. El costo de ventas registro un crecimiento del 24,88% en su participación sobre las ventas al pasar de una participación del 68,70% en octubre 2017 al 85,80% en octubre de 2018 producto de la reclasificación de gastos fijos al costo de ventas por un monto de USD 509.949,90, por el incremento en los costos de la materia prima importada y por compras realizadas a proveedores locales con costos mayores.
- Producto de la disminución en los ingresos entre el 2015 y 2017 y el incremento del costo de ventas entre el 2016 y 2017, el margen bruto registro una disminución de alrededor del 45%. Debido fundamentalmente a las reclasificaciones contables realizadas la utilidad operativa se presentó negativa al alcanzar los menos USD 1,31 millones al cierre del 2017. Los gastos financieros se incrementaron en el 20,64%, lo que lleva a registrar una pérdida antes de impuestos de USD 2,28 millones.
- Para octubre 2018, el efecto evidenciado en el 2017 se replica registrando una disminución en el margen bruto del 61,06% por efecto del incremento en el costo de ventas producto de la reclasificación de valores del gasto fijo al costo de ventas por USD 509,95 mil antes mencionado.
- Otro incremento importante, a octubre 2018, se da en los gastos administrativos los cuales alcanzaron los USD 2,43 millones debido a varias reclasificaciones que realizó la compañía por ajustes de años anteriores por un monto de USD 836.427,30, lo que genera una pérdida operativa por USD 1,93 millones (USD 880,18 mil, utilidad operativa para octubre 2017). La utilidad antes de participación e impuesto fue de menos USD 2,79 millones para octubre 2018, debido al incremento en los gastos financieros por USD 639,95 mil y registro de ingresos no operaciones por un valor de USD 266,63 mil, es así, que la rentabilidad neta paso de 7,87% en octubre 2017 a menos 64,84% en octubre 2018.
- Los activos totales se han mantenido superiores a los USD 21 millones entre los años 2015 y 2017, presentado un crecimiento de USD 714,91 mil en el último periodo (2016-2017). Este crecimiento está enfocado en los activos corrientes que aumentaron en USD 13,37% debido al incremento en las cuentas por cobrar con partes relacionadas por USD 4,13 millones por nuevas operaciones comerciales con Megariago S.A. (empresa relacionada), en contra posición a esto, los inventarios se redujeron en USD 2,44 millones y las cuentas por cobrar comerciales en USD

697,59 mil, producto de las ventas generadas en este periodo sin reposición de inventarios y por la recaudación de cartera.

- Los activos no corrientes se mantuvieron en valores similares entre los años 2015 y 2017 alcanzando los USD 9,19 millones a diciembre 2017, sin embargo, en la composición de las subcuentas se registró variaciones importantes. La propiedad, planta y equipo presentó un incremento de USD 1,14 millones entre el 2016 y 2017 por adecuaciones realizadas en las sucursales, instalaciones eléctricas, estructuras y soportes metálicos y adquisición de vehículos y camiones, mientras que los otros activos se redujeron en 1,96 millones básicamente por una reclasificación realizada de otros activos diferidos y gastos preoperacionales (cuentas que componen los otros activos) al gasto.
- Para octubre 2018 los activos totales crecieron en alrededor de USD 4,00 millones en el comparativo interanual y en USD 6,76 millones frente diciembre 2017. El crecimiento se evidencio en los activos no corrientes por USD 3,92 millones debido a la revalorización de la propiedad planta y equipo enfocado en terrenos y en maquinaria, equipos e instalaciones.
- Los activos corrientes se presentaron en valores similares entre octubre 2017 y octubre 2018, mientras que entre diciembre 2017 y octubre 2018 crecieron en un 22,15%, enfocado principalmente en las cuentas por cobrar, otras cuentas por cobrar e inventarios. Sin embargo, a pesar de la estabilidad de los activos corrientes entre octubre 2017 y octubre 2018, se observó importantes variaciones en las subcuentas que lo conforman. Se incrementaron las cuentas por cobrar con partes relacionadas en USD 2,96 millones por nuevas operaciones comerciales con Megariago S.A. y en las otras cuentas por cobrar por USD 1,76 millones. Mientras que los inventarios se redujeron en USD 2,58 millones efecto de las ventas generadas en dicho periodo sin reabastecimiento de materia prima, lo que hace que los días de inventario se disminuyan en este periodo.
- Los pasivos al cierre del 2017 registraron un incremento del 27,89% frente el 2016, siendo los pasivos corrientes lo que crecieron en mayor magnitud enfocado en la Emisión de Obligaciones que crecieron en USD 500 mil, producto de la colocación de los valores de la Segunda Emisión de Obligaciones, en las cuentas por pagar comerciales que crecieron en USD 1,85 millones. Las otras cuentas por pagar aumentaron en USD 701,87 mil por efecto de nuevas operaciones de crédito con terceras personas que se generaron a través de SCC Market S.A. respaldadas a través de letras de cambio, a diciembre de 2017 el valor asciende a USD 3,45 millones.

- Los pasivos no corrientes a su vez se incrementaron en USD 1,76 millones debido al incremento en las cuentas por pagar con partes relacionadas producto de nuevas operaciones comerciales y de financiamiento por USD 1,36 millones con Electro cables C.A. el saldo total por pagar fue de USD 3,23 millones al cierre de diciembre de 2017, la cuenta emisión de obligaciones también aporta a este crecimiento con USD 987,50 mil efecto de la colocación de los valores de la Segunda Emisión de Obligaciones, mientras que las obligaciones financieras disminuyeron en USD 589,88 mil.
- Los pasivos totales entre octubre 2017 y octubre 2018 se presentaron en valores similares, mientras que frente al cierre del diciembre de 2017 disminuyeron en USD 1,67 millones. Tanto los pasivos corrientes y los no corrientes registraron estabilidad en este periodo alcanzado los USD 12,51 millones y USD 6,68 millones respectivamente para octubre 2018.
- Los pasivos corrientes presentaron dos variaciones importantes en la composición de las subcuentas, la primera fue el incremento en las obligaciones financieras en USD 1,34 millones, producto de una nueva operación de crédito con el Banco Sabadell de Miami por USD 3,00 millones y la segunda obedece a una disminución en las cuentas por pagar comerciales por USD 914,85 mil y en los préstamos con terceros en USD 471,26 mil debido al pago de los haberes pendientes.
- Igualmente, los pasivos no corrientes, entre octubre 2017 y octubre 2018, se mantuvieron en valores similares, sin embargo, presentaron variaciones importantes en la composición de las subcuentas. Las obligaciones financieras y la emisión de obligaciones se incrementaron en USD 869,23 mil y 912,50 mil respectivamente y la reducción en las otras cuentas por pagar en USD 1,63 millones.
- A cierre de octubre 2018, la deuda con costo alcanzó el 38,69% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 66,40% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores, instituciones financieras y Mercado de Valores.
- El patrimonio al 31 de diciembre 2017 presentó una disminución del 74,83% producto de la disminución en la cuenta de aportes a futuras capitalizaciones que fue reclasificada a cuentas por pagar accionistas de largo plazo y posterior a esto se realizó un cruce con las cuentas por cobrar a accionista que mantenía la compañía. Otro de los factores claves que inciden en la disminución del patrimonio es la pérdida neta registrada al cierre del 2017 por un valor de USD 2,37 millones.
- Para octubre de 2018 el patrimonio creció en el 75,39% debido a que la compañía incremento el capital social en USD 7,87 millones mediante compensación de créditos a favor de la compañía Electro cables C.A. llegando a tener un capital social de USD 11,87 millones. Otra cuenta que aporta al incremento del patrimonio fue el superávit por revaluación en USD 2,69 millones. En contra posición a este incremento, se puede evidenciar una variación negativa en los resultados acumulados y resultados del ejercicio que disminuyeron en USD 2,35 millones y USD 3,18 millones respectivamente.
- El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 3,59 millones al cierre del periodo fiscal 2017 y un índice de liquidez de 1,38. Para octubre de 2018 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 3,33 millones, y un índice de liquidez de 1,27.

Instrumento

- Con fecha 04 de octubre de 2018, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA autorizó la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4.500.000,00 en dividido en dos clases.
- Las obligaciones se emitieron según el siguiente detalle:

CLASE	D	E
Monto	USD 4.500.000	
Plazo	1.440 días	1.800 días
Tasa interés	8%	8%
Pago intereses	Trimestral	Trimestral
Pago capital	Trimestral	Trimestral

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

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

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, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

RESGUARDO ADICIONAL

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.

GARANTÍA ESPECÍFICA

Consiste en la fianza solidaria otorgada por la compañía Electro cables C.A. por USD 5.630.000, la misma que servirá para garantizar el pago de los valores que vaya a contraer a la compañía TUBERÍAS PACÍFICO S.A. producto de la presente Emisión.

- La compañía presentó un monto de activos menos deducciones de USD 21,21 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 16,97 millones. El valor de la Tercera Emisión de Obligaciones de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, así como de los valores que mantiene en circulación representa el 38,30% del 200% del patrimonio y el 76,60% del patrimonio.

Riesgos previsible en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas a sus clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente generan incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se podrían incrementar los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo y acuerdos importantes con proveedores locales.
- Posible impacto de la competencia debido a la introducción de nuevas tecnologías con carácter exclusivo lo que impediría a la empresa competir en igualdad de condiciones disminuyendo su nivel de ventas. La empresa mitiga este riesgo analizando y estudiando tecnologías a nivel mundial que le permitan competir ante cualquier circunstancia gracias a las relaciones sólidas que mantiene con diversas empresas a nivel mundial.

- La sensibilidad de las ventas del emisor a las afectaciones macroeconómicas derivadas del alto nivel de correlación del sector de la construcción que afectaría directamente a la liquidez, sin embargo, la compañía ha logrado mitigar este riesgo con la ejecución de adecuadas estrategias enfocadas el sector del agro, a la venta retail y a la diversificación de sus líneas de productos.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. Representando un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas, sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones son principalmente los inventarios de acuerdo con lo detallado en la Declaración Juramentada adjunta en el Prospecto de Oferta Pública entregada por el Emisor. Los activos que respaldan la

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

- Al ser el 16,02% de los activos correspondientes a inventarios por un monto total de USD 4,63 millones existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 4.418.570,20 por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 20,83% del total de los activos menos deducciones y el 15,28% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Tercera Emisión de Obligaciones es medianamente representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones y más aún cuando existe una fuerte concentración de éstas, con Megariego S.A., ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene documentadas estas obligaciones a través de facturas y da seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

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

Atentamente,



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

Informe Calificación Tercera Emisión de Obligaciones (Estados Financieros octubre 2018)

TUBERÍAS PACÍFICO S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

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

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 164 – 2018, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de diciembre de 2018; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra

información relevante con fecha octubre 2018, califica en Categoría AAA (-), a la Tercera Emisión de Obligaciones TUBERÍAS PACÍFICO S.A. (Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA autorizó por un monto de hasta USD 4.500.000,00 el 04 de octubre de 2018).

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Las expectativas económicas globales se mantienen firmes, con un pronóstico de crecimiento mundial de 3,9% en 2018 y 2019, de acuerdo con el informe de Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional, mientras que el Banco Mundial proyecta un crecimiento mundial de 3,1% en 2018 en su informe de Prospectos Económicos Mundiales. Para 2018, 45% de países afrontará una aceleración en su crecimiento económico, cifra inferior a los pronósticos de 2017. Se espera una ralentización del crecimiento mundial en los próximos dos años, como consecuencia de una moderación en la inversión y el comercio internacional, así como de un ajuste en los mercados financieros. De igual manera, se estima un crecimiento disperejo entre países, en respuesta a los incrementos en el precio internacional del petróleo, a las tensiones comerciales, a las presiones de mercado sobre ciertas monedas y a la incertidumbre política internacional.

Se prevé una ralentización en el crecimiento de las economías avanzadas (principalmente la Zona Euro, EE. UU., Japón, Suiza, Suecia, Noruega y Australia), dada la normalización en su política monetaria, la flexibilización de la política fiscal de Estados Unidos, y el incremento en los precios de la energía y los combustibles, lo cual disparó las expectativas de inflación y desincentivó el consumo privado. No obstante, en muchas de las economías avanzadas, la inflación se mantiene por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales, lo cual causa el incremento en los tipos de interés, y por ende en los costos de endeudamiento de las economías emergentes (principalmente China, Tailandia, India, América Latina, Turquía y África Subsahariana). Se espera una actividad económica sostenida en los países importadores de commodities, mientras que el crecimiento en países exportadores de commodities repuntará en los próximos dos años.

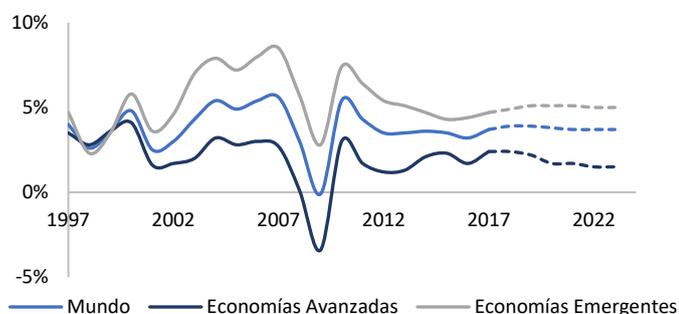


Gráfico 1: PIB Real – Variación anual porcentual.

Fuente: World Economic Outlook – julio 2018, Fondo Monetario Internacional

Elaboración: Global Ratings



Gráfico 2: Crecimiento Económico en Países Exportadores

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

El crecimiento del comercio internacional durante los dos próximos años será moderado y estable, a pesar del incremento en la demanda mundial interna, debido a las recientes políticas comerciales que generaron tensión entre los países avanzados y las economías emergentes. No obstante, las expectativas comerciales son favorables tras el acercamiento entre los gobiernos de China y Estados Unidos. Por su parte, habrá una desaceleración global en el crecimiento de la inversión privada, relacionado con la posibilidad de disrupciones en los mercados financieros internacionales.

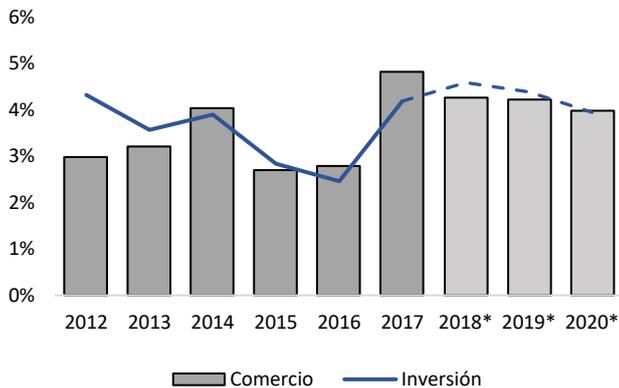


Gráfico 3: Crecimiento del volumen de comercio e inversión
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

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

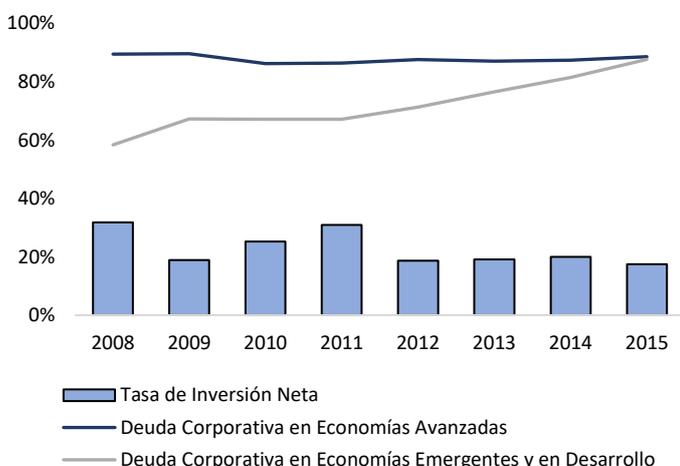


Gráfico 4: Deuda Corporativa como Porcentaje del PIB y Tasa de Inversión Neta.
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros internacionales, la tendencia mundial está marcada por el incremento en la tasa de fondos federales en Estados Unidos, que continuará hasta 2019, y la reducción en la compra mensual de activos por parte del Banco Central Europeo, la cual culminará en diciembre del presente año. El rendimiento promedio de los Bonos del Tesoro Americano a 10 años para noviembre de 2018 fue de 3,12%, mientras que el rendimiento de los Bonos del Gobierno Alemán fue de 0,38%. Por su parte, la tasa de interés en las economías emergentes sufrió una presión al alza en el último trimestre, en respuesta a las presiones inflacionarias y de tipo de cambio ocasionadas principalmente por el encarecimiento de los commodities y la apreciación del dólar. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, los precios en el mercado accionario de las economías avanzadas son superiores a los niveles presentados a inicios de 2018, mientras que la volatilidad y la aversión al riesgo en dichos mercados disminuyeron. Sectores como telecomunicaciones, servicios públicos e industria impulsaron los índices al alza, mientras que los retrocesos de los sectores petróleo y gas, tecnología y servicios al consumidor llevaron a los mercados a la baja. Para noviembre de 2018, los principales índices bursátiles alcanzaron los siguientes valores promedio:

ÍNDICE	VALOR	CAMBIO MENSUAL (%)	CAMBIO ANUAL (%)
DJIA	25.258,68	-1,37%	+7,22%
S&P 500	2.723,23	-2,23%	+5,00%
NASDAQ	7.236,08	-3,87%	+6,58%
NYSE	12.345,42	-1,53%	-0,28%
IBEX 35	9.045,35	+0,41%	-10,88%

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

La nómina estadounidense no agrícola presentó un desempeño más débil que en el mes de octubre, con un incremento de 155.000 posiciones laborales y un aumento salarial mensual de 0,2%. Sin embargo, Estados Unidos registró la tasa de desempleo más baja desde el año 1969 para el mes de noviembre de 2018. Se espera que estas perspectivas laborales, junto con el comportamiento de la tasa de interés, contribuyan con el fortalecimiento del dólar durante los próximos meses.

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
Ene	2.844,95	3,22	605,80	0,71	0,80	6,32	56,31	108,68
Feb	2.857,14	3,25	590,49	0,72	0,81	6,32	56,27	107,56
Mar	2.791,74	3,22	604,41	0,71	0,81	6,29	57,32	106,40
Abr	2.805,05	3,24	607,68	0,72	0,82	6,33	62,14	109,11
May	2.876,04	3,27	627,70	0,75	0,86	6,42	62,09	108,86
Jun	2.948,11	3,28	649,65	0,76	0,87	6,62	62,93	110,59
Jul	2.870,26	3,27	638,20	0,76	0,85	6,81	62,23	110,94
Ago	3.031,22	3,31	677,97	0,77	0,86	6,84	68,12	111,18
Sep	2.985,97	3,30	659,63	0,76	0,86	6,89	65,32	113,39
Oct	3.206,16	3,36	693,39	0,79	0,88	6,97	65,56	112,99

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

PERSPECTIVAS REGIONALES

De acuerdo con el informe de Global Economic Prospects del Banco Mundial, el crecimiento mundial en los próximos dos años estará impulsado por la región de Asia del Sur, seguido de Asia del Este y Pacífico.

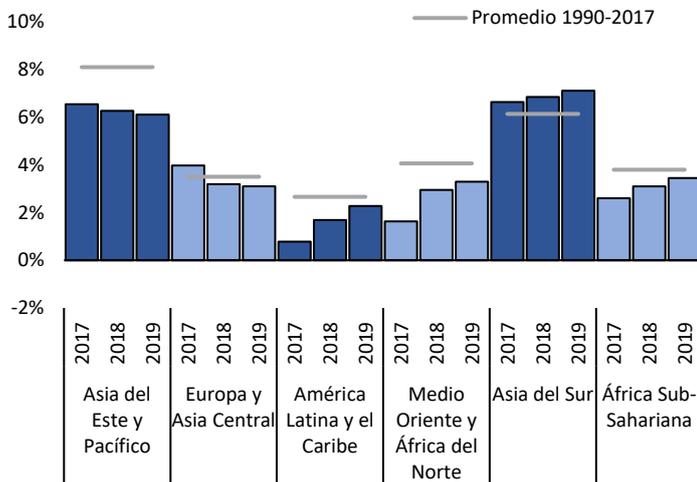


Gráfico 5: Tasa de crecimiento económico, por región.

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

En **Asia del Este y Pacífico**, el crecimiento económico se desacelerará hasta 2019, principalmente por el enfriamiento de la economía China y las crecientes restricciones comerciales. Adicionalmente, la región se caracterizará por la existencia de economías altamente apalancadas y con déficits fiscales crecientes.

La región de **Europa y Asia Central** afrontará una ralentización en su crecimiento, pasando de 3,20% en 2018 a 3,00% en 2020, debido principalmente a la actividad moderada de las economías importadoras de commodities. La actividad económica en esta región se caracterizará por el ajuste en las condiciones financieras de economías con amplios déficits externos.

En el **Medio Oriente y África del Norte**, se espera una recuperación en la actividad económica tras el recorte en la producción petrolera y los ajustes fiscales implementados el año anterior. Los países importadores de petróleo de la región afrontan un escenario frágil, pero se beneficiarán de una mejora en la competitividad y un incremento en la inversión extranjera. Las tensiones y conflictos geopolíticos representan una amenaza para la región.

El crecimiento económico en **Asia del Sur** estará impulsado por el fortalecimiento de la demanda interna en India, conforme se disipen los efectos de la iniciativa de intercambio de divisas y de los impuestos a los bienes y servicios. No obstante, se espera una inflación elevada en la región debido al incremento en los precios del petróleo, por lo que los pronósticos de crecimiento de la región revisados para julio de 2018 son inferiores a los de abril.

Se espera una recuperación en las tasas de crecimiento de la región de **África Sub-Sahariana** en los próximos dos años, pasará de 2,8% en 2017 a 3,8% en 2019, impulsada por el incremento de los precios de los commodities. Esta recuperación se deberá al fortalecimiento de la economía de Nigeria y a las expectativas favorables de inversión privada en la región.

En cuanto a la región de **América Latina y el Caribe**, se pronostica un crecimiento económico de entre 1,7% y 1,8%¹ en 2018, que se recuperará ligeramente y alcanzará una tasa estimada de crecimiento de 2,4% en 2019. Esto refleja el crecimiento acelerado en los países exportadores de commodities en la región. De acuerdo con el Banco Mundial, el fortalecimiento económico en América Latina y el Caribe estará impulsado por la recuperación cíclica en Brasil y la mejora en las condiciones en Chile, Colombia, México y Perú, principalmente debido a la consolidación del consumo y la inversión privada. No obstante, estas perspectivas de crecimiento pueden verse afectadas por los ajustes de los mercados financieros, la ruptura en la negociación de tratados comerciales, el proteccionismo impuesto por Estados Unidos y las consecuencias de fenómenos climáticos y naturales.

Los países exportadores de materia prima y commodities de la región, principalmente Brasil, Chile y Argentina, afrontaron un incremento significativo en la producción industrial, medido por los volúmenes de ventas. Sin embargo, el incremento en la volatilidad de mercado deterioró la actividad industrial en el segundo trimestre de 2018. De igual manera, los países exportadores de servicios, ubicados principalmente en Centroamérica y el Caribe, se vieron beneficiados por el fortalecimiento de la demanda externa, alcanzando niveles de turismo récord para la región. En cuanto a los países importadores de commodities, como México, se pronostica un crecimiento moderado del consumo privado dado el estancamiento en los volúmenes de ventas.

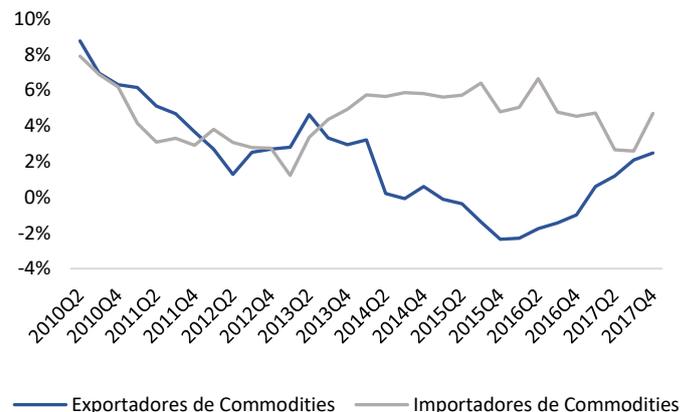


Gráfico 6: Crecimiento del PIB Real en América Latina y el Caribe.

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

¹ Según proyecciones del Banco Interamericano de Desarrollo en su Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018, y del Banco Mundial en su informe Global Economic Prospects.

Elaboración: Global Ratings

El consumo privado es el principal motor del crecimiento de la economía de América Latina, y se espera que crezca a un ritmo de 1,3% en 2018. Su fortalecimiento durante los últimos años ha sido consecuencia de reducciones en las tasas de interés. Esto, junto con la recuperación en los precios de los commodities, ha reactivado la inversión privada en la región. No obstante, la inversión total en la mayoría de los países se sitúa por debajo de la media de economías emergentes en Europa, Asia y Medio Oriente. Esto se explica por la falta de ahorro nacional o de oportunidades de inversión rentables.

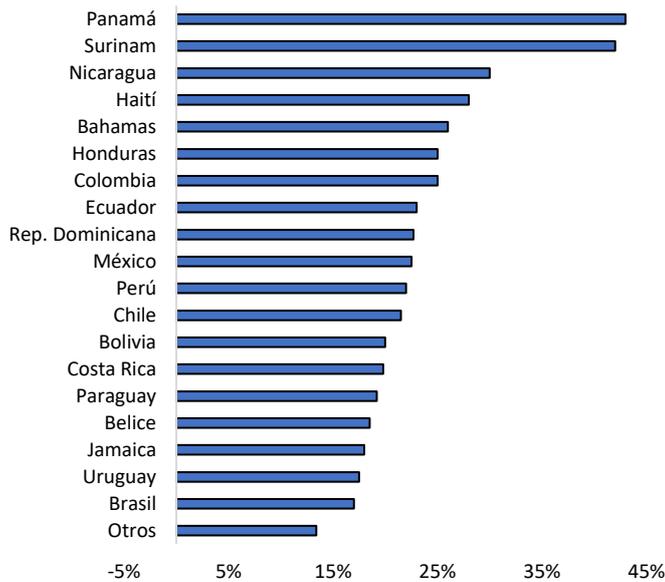


Gráfico 7: Tasa de inversión total como porcentaje del PIB, 2017.

Fuente: Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018 – BID

Elaboración: Global Ratings

Las perspectivas comerciales de los países de la región de América Latina y el Caribe son favorables, considerando que sus principales socios comerciales, Estados Unidos, Europa y China, han visto revisadas al alza sus previsiones de crecimiento. Asimismo, el fortalecimiento de la demanda mundial ha impulsado las exportaciones y contribuido hacia la reducción de los déficits en cuenta corriente en varios de los países de la región. No obstante, el crecimiento de las importaciones supera al crecimiento de las exportaciones; por ende, la balanza comercial contribuye de manera negativa al crecimiento de América Latina y el Caribe.

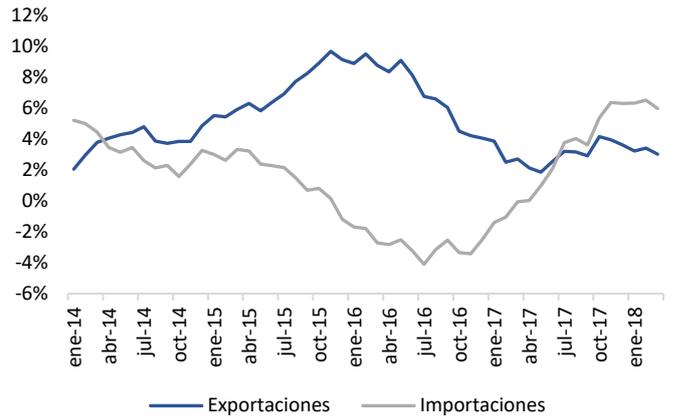


Gráfico 8: Crecimiento de exportaciones e importaciones en América Latina y el Caribe

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

En general, la inflación en la región presenta una tendencia negativa, en respuesta al recorte en las tasas de interés, a excepción de Argentina y Venezuela. No obstante, se espera que las decisiones de política monetaria de la región presionen la tasa de inflación al alza durante los próximos meses. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo ha mantenido una tendencia creciente durante el último año. Asimismo, el empleo informal constituye una de las problemáticas más importantes de la región.

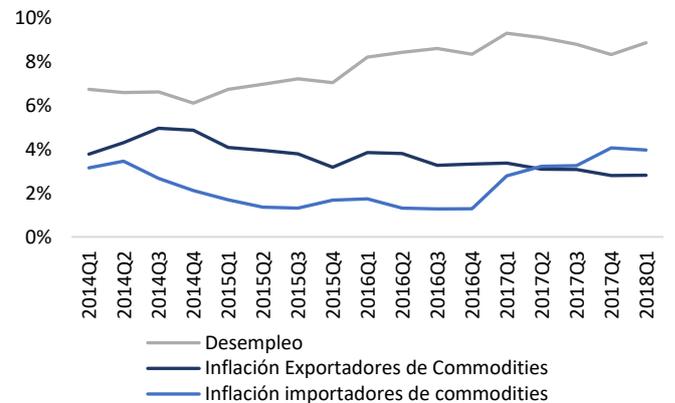


Gráfico 9: Inflación y Desempleo en América Latina y el Caribe

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

Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros de la región, los rendimientos de los bonos soberanos han incrementado, en promedio, desde inicios de 2018, al igual que en el resto de los mercados emergentes a nivel mundial. La deuda pública en la región alcanzó niveles récord en algunos países de la región, como Brasil y Bolivia. La mayoría de los índices de los mercados accionarios de la región afrontaron una desvalorización a noviembre de 2018.

ENTORNO NACIONAL

La economía ecuatoriana se desenvuelve con un ralentizado crecimiento en el último trimestre. No obstante, el Banco Mundial proyecta un crecimiento económico de 2,2% para el año 2018 y de 1,5% para el año 2019. Según datos del Banco Central del Ecuador, en 2016 el PIB del Ecuador totalizó USD 99.937 millones, mientras que en el 2017 alcanzó los USD 104.295 millones, con una previsión de crecimiento de 3% para 2018. En el segundo trimestre de 2018, el PIB ecuatoriano alcanzó los USD 27.023,94 millones, lo cual refleja un incremento de 0,92% con respecto al mismo periodo del año anterior, y un incremento de 0,38% frente al primer trimestre de 2018.

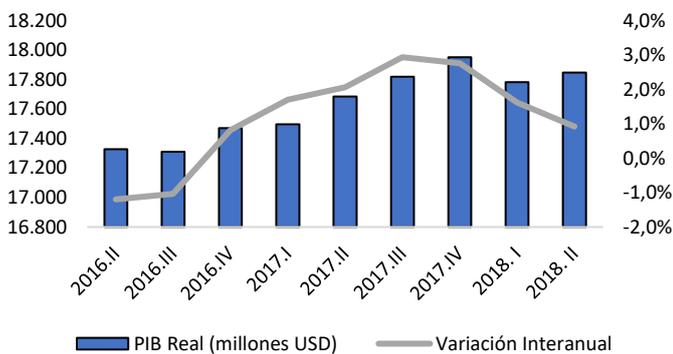


Gráfico 10: PIB Real del Ecuador a precios constantes de 2007 y tasa de variación interanual

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

Por su parte, el Índice de Actividad Coyuntural (IDEAC), que describe la variación de la actividad económica a través de la medición de variables de producción en las distintas industrias, refleja una ralentización de la economía en el país para el mes de septiembre de 2018. Específicamente, a septiembre de 2018, el IDEAC alcanzó un nivel de 158,93 puntos, lo cual refleja una caída de 3,94% frente al mes de agosto de 2018, y un incremento de 0,05% frente al mismo período de 2017.

El presupuesto general del Estado aprobado para el año 2018 se mantuvo en USD 34.853 millones, lo cual representa una caída de 5,3% con respecto al Presupuesto General aprobado para 2017. Este presupuesto se elaboró bajo los supuestos de un crecimiento real del PIB de 2,04%, una inflación promedio anual de 1,38%, un PIB nominal de USD 104.021 millones y el precio promedio del barril de petróleo en USD 41,92. La próforma presupuestaria para el 2019, que fue presentada por el Ministerio de Economía y Finanzas a la Asamblea Nacional y se encuentra pendiente de aprobación, alcanzó los USD 31.318 millones, cifra que demuestra una disminución de USD 3.534 millones frente al presupuesto actual.

Para octubre de 2018, la deuda pública alcanzó un monto de USD 49.069,0 millones, lo cual representa el 44,8% del PIB. De este monto, alrededor de USD 35.192,7 millones constituyen deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que los restantes USD 13.876,2 millones

constituyen deuda interna por Títulos y Certificados y con Entidades del Estado como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado.

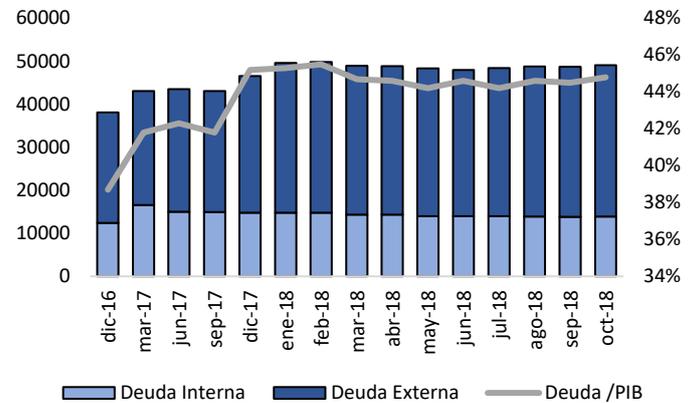


Gráfico 11: Deuda Pública (millones USD) y Relación Deuda/PIB (Eje der.).

Fuente: Ministerio de Finanzas del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

Por otro lado, la recaudación tributaria entre los meses de enero a octubre de 2018 fue de USD 12.038,34 millones, lo cual representa un aumento de 8,29% frente al mismo período de 2017, y una caída de 6,27% en la recaudación en el mes de octubre frente a la del mes de septiembre. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representa 46,18% de la recaudación total. Para el período de enero a octubre de 2018, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado fue de USD 5.555,70 millones, lo cual constituye un incremento de 6,30% frente al mismo período de 2017, pero de 11,24% en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado en el mes de octubre 2018 frente al mes de septiembre del mismo año. Esto evidencia una mejora en el consumo privado en el último año, que constituye cerca del 60% de la actividad económica del país. Adicionalmente, el Impuesto a la Renta recaudado durante los meses de enero a octubre de 2018 fue de USD 3.975,39 millones, lo cual representa el 33,02% de la recaudación fiscal. Este monto es 9,09% superior a la recaudación de IR de enero a octubre de 2017, pero representa una caída en la recaudación mensual de 30,66% en octubre frente a la recaudación del mes de septiembre del presente año.



Gráfico 12: Recaudación Fiscal

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

Adicional a los ingresos tributarios, los ingresos petroleros constituyen la principal fuente de ingresos para el Ecuador, al ser el quinto mayor productor sudamericano de crudo. Sin embargo, su producción en los mercados internacionales es marginal, por lo cual no tiene mayor influencia sobre los precios y, por lo tanto, sus ingresos por la venta de este commodity están determinados por el precio internacional del petróleo. Para septiembre de 2018, el precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI) fue de USD 70,20, lo cual constituye un incremento del 3,25% frente al precio promedio del mes de agosto del presente año. Para el 10 de diciembre de 2018, el precio del barril de petróleo (WTI) fue de USD 50,83, cifra que sugiere una tendencia decreciente en los precios del crudo, y, por lo tanto, una caída en los ingresos disponibles para el Estado, perjudicando su capacidad de pago de la deuda.

Esta condición se refleja en el riesgo país, que mide la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones extranjeras. Específicamente, según cifras del Banco Central, el Riesgo País del Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), promedió 672 puntos durante el mes de octubre de 2018, pero alcanzó los 722 puntos al finalizar el mes. Si bien el riesgo país promedio para octubre de 2018 disminuyó en 2,47% frente a septiembre, el riesgo país al cierre de octubre de 2018 constituye un incremento de 16,08% frente a finales de septiembre. Asimismo, el riesgo país promedio en octubre de 2018 incrementó en 17,28% en comparación con el mismo periodo de 2017. Este incremento en el riesgo país implica menores oportunidades de inversión rentable para el país, así como mayores costos de financiamiento en los mercados internacionales. Por esta razón, el crecimiento del riesgo país incide de manera negativa en nivel de empleo y el crecimiento de la producción.

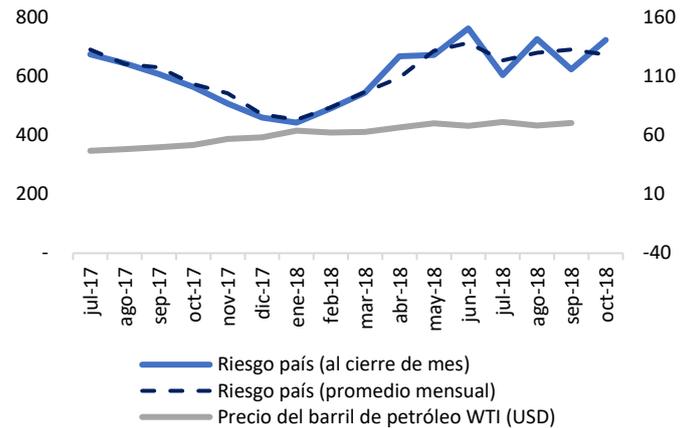


Gráfico 13: Riesgo País (eje izq.) y Precio del Barril de Petróleo (eje der.)

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

Durante el último año, los precios generales en el país se han mantenido estables, con una inflación acumulada a octubre de 2018 de 0,42%. La inflación mensual para octubre de 2018 fue de -0,05%, mientras que la inflación anual, en comparación con octubre de 2017, fue de 0,33%. El decremento mensual en los precios para octubre de 2018 fue impulsado por los precios de las comunicaciones, mientras que los precios con mayor variación positiva para el mes de octubre de 2018 fueron los de la recreación y cultura y las bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes.

Esta estabilidad de precios, a su vez, permitió mantener una estabilidad relativa en el mercado laboral, que reacciona de manera inversa a los cambios en el índice de precios. El porcentaje de la población en el desempleo para septiembre de 2018 fue de 4,0%, un decremento porcentual de 0,1% con respecto a la cifra reportada en junio de 2018. Los cambios más significativos en el desempleo nacional se dieron en Guayaquil, donde el desempleo cayó en 1,2% en el último año, y Machala, donde el desempleo aumentó en 2,5% de septiembre 2017 a septiembre 2018.

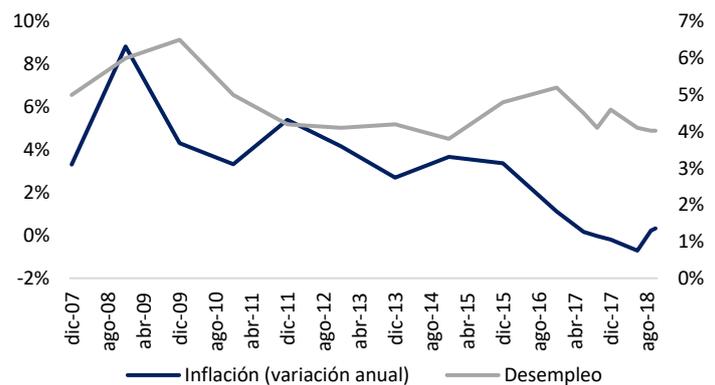


Gráfico 14: Tasa de Inflación Anual (eje izq.) y Tasa de Desempleo (eje der.)

Fuente: Banco Central del Ecuador e Instituto Nacional de Estadística y Censos

Elaboración: Global Ratings

En cuanto a la distribución del empleo, según los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos, la mayor proporción de la población goza de un empleo adecuado. Para septiembre de 2018, la tasa de empleo adecuado alcanzó un nivel de 39,6% de la

población nacional. La tasa de subempleo se mantuvo constante durante el tercer trimestre de 2018, alcanzando a un 19,4% de la población. No obstante, para septiembre 2018, las tasas de empleo no remunerado y de otro empleo no pleno incrementaron en 0,5% y 1%, respectivamente, frente a septiembre de 2017. El comportamiento de los índices de empleabilidad concuerda con las tendencias regionales de informalidad creciente.

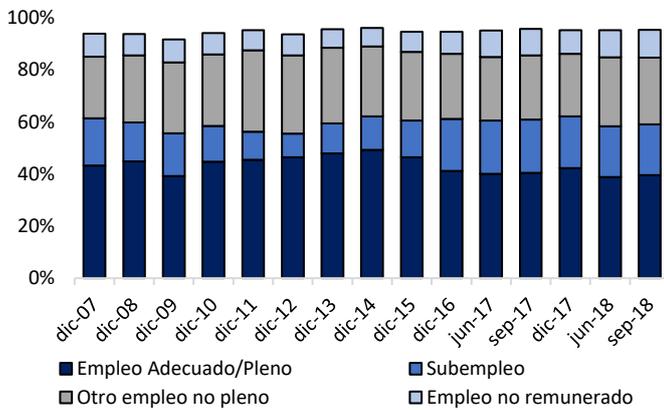


Gráfico 15: Evolución de Indicadores de Empleo Nacionales
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos. **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al sector externo, durante el período de enero a septiembre de 2018, la balanza comercial registró un déficit de USD -8,3 millones, con exportaciones por USD 16.267,0 millones e importaciones por USD 16,275.2 millones. Las exportaciones petroleras representaron el 41,5% de las exportaciones, mientras que las exportaciones no petroleras representaron el 58,5% del total de exportaciones. Para septiembre de 2018, la balanza petrolera mantuvo un saldo positivo de USD 3.601,90 millones. Por el contrario, la balanza comercial no petrolera presentó un déficit de USD -3.610,30 millones, con exportaciones por USD 9.511,4 millones e importaciones por USD 13.121,7 millones. El saldo negativo en la balanza comercial no petrolera es consecuencia de la elevada importación de materias primas y bienes de capital utilizados como insumos productivos, así como la importación de bienes de consumo.

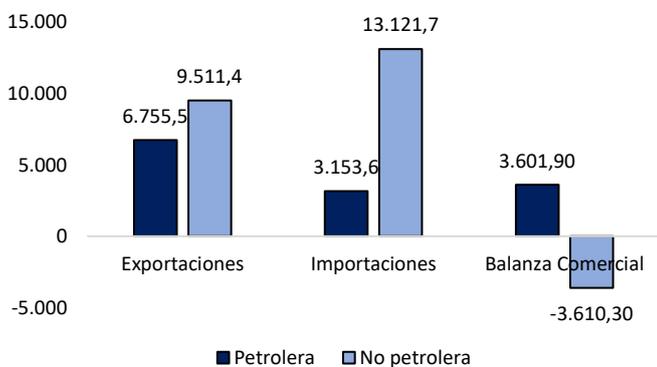


Gráfico 16: Balanza comercial petrolera y no petrolera (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

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

MACROECONOMÍA	
Ingreso per cápita (2017) *	USD 6.143
Inflación anual (octubre 2018) *	0,33%
Inflación mensual (octubre 2018) *	-0,05%
Salario básico unificado	USD 386
Canasta familiar básica (noviembre 2018) *	USD 714,67
Tasa de subempleo (septiembre 2018) *	19,4%
Tasa de desempleo (septiembre 2018) *	4,0%
Precio crudo WTI (septiembre 2018)	USD 70,20
Índice de Precios al Productor (septiembre 2018) *	102,92
Riesgo país (promedio octubre 2018)	672 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (agosto 2018)	44,8%
Tasa de interés activa (diciembre 2018)	8,69 %
Tasa de interés pasiva (diciembre 2018)	5,43%
Deuda pública total (octubre 2018) millones USD*	49.069,0

(*) Última fecha de información disponible

Tabla 3: Principales indicadores económicos del Ecuador

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

Para septiembre de 2018, el sistema financiero nacional totalizó un monto de captaciones a plazo igual a USD 27.628,18 millones. Este monto representa un incremento de 0,96% con respecto a agosto de 2018, y un aumento de 11,0% con respecto a septiembre de 2017. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 53,0% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, cuya participación en el total de captaciones a plazo es de 40,1%. Asimismo, los bancos privados obtuvieron el 66,08% de las captaciones a plazo, seguido de las cooperativas, que obtuvieron el 28,20% de las mismas. Por su parte, los depósitos a la vista en septiembre de 2018 aumentaron en 1,5% con respecto a septiembre de 2017, de USD 11.232,51 a USD 12.070,44. Los bancos privados captaron el 72,4% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 26,6% de los mismos. El incremento en las captaciones del sistema financiero durante 2018 refleja la recuperación de la confianza de los inversionistas y de los cuenta ahorristas, señal de solidez y estabilidad del sistema financiero.

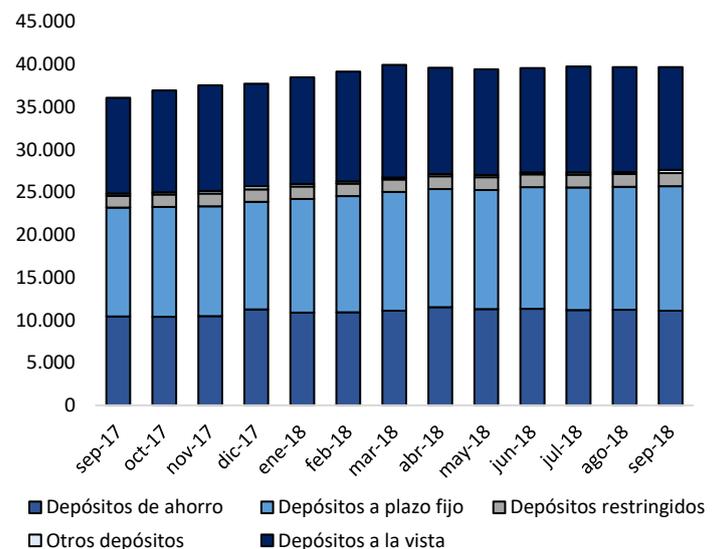


Gráfico 17: Evolución de las Captaciones del Sistema Financiero Ecuatoriano
Fuente: Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

Para septiembre de 2018, el volumen de colocación de crédito particular del sistema financiero alcanzó los USD 38.601,49 millones, lo cual representa un incremento de 16,7% con respecto a septiembre de 2017, y de 1,3% frente a agosto de 2018. Este

incremento representa la creciente necesidad de financiamiento del sector privado para actividades destinadas al consumo y a la inversión. La cartera por vencer del sistema financiero ecuatoriano representa el 93,03% del total de colocaciones, mientras que la cartera vencida representa el 3,74%.

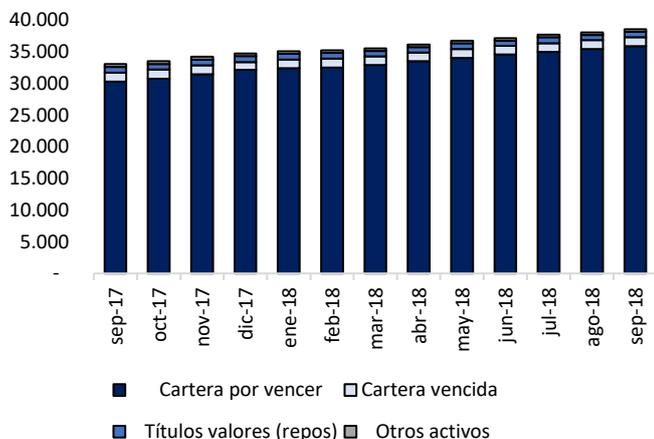


Gráfico 18: Evolución de las colocaciones del sistema financiero ecuatoriano
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

La tasa de interés activa referencial incrementó de 8,47% en noviembre 2018 a 8,69% en diciembre 2018. Igualmente, la tasa de interés pasiva referencial incrementó de 5,32% en noviembre 2018 a 5,43% en diciembre 2018.

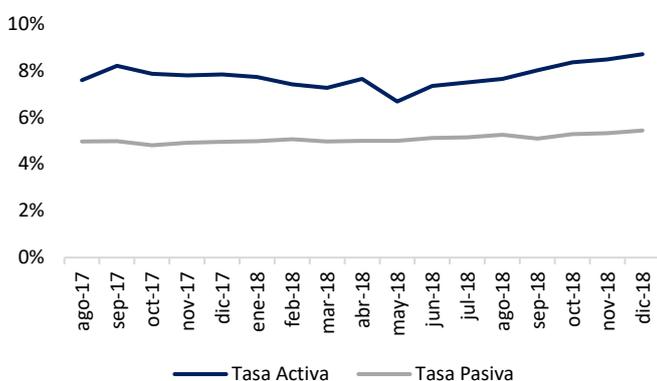


Gráfico 19: Evolución de tasas de interés referenciales
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

Las reservas internacionales en el Banco Central del Ecuador alcanzaron un total de USD 2.730,4 millones en octubre de 2018, monto que representa una caída de 43,19% con respecto a septiembre de 2017, pero un incremento de 1,39% con respecto al mes anterior. Por su parte, las reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador para octubre de 2018 fueron de USD 4.285,3 millones, cifra 4,95% inferior al monto de reservas bancarias en el BCE de octubre de 2017, y 2,15% inferior al mes anterior. Esta situación evidencia el creciente riesgo de liquidez en el sistema financiero, y la falta de respaldo ante las reservas de los bancos privados en el Banco Central.

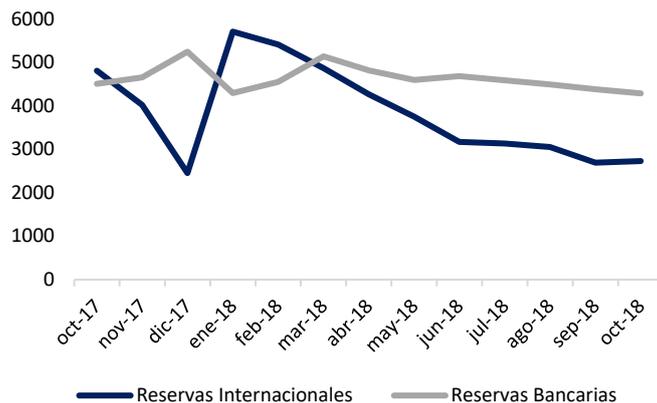


Gráfico 20: Reservas Internacionales y Reservas Bancarias en el BCE.
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

En cuanto al mercado bursátil, a octubre de 2018, existen 283 emisores, sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de los cuales 152 son pymes, 101 son empresas grandes y 30 pertenecen al sector financiero. De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito, a octubre de 2018, los montos negociados en el mercado bursátil nacional están compuestos por un 99,0% de instrumentos de renta fija y un 1,0% de instrumentos de renta variable. El 83% de las negociaciones corresponde mercado primario y el 17% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 612,353 millones.

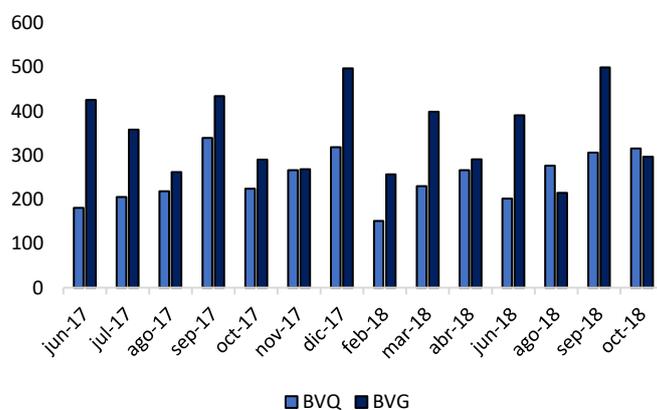


Gráfico 21: Historial de Montos Negociados (millones USD)
Fuente: BVQ. Elaboración: Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador, puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones en lo que resta del 2018.

Sector Plásticos

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

Durante la última década, el sector de los plásticos mantuvo una participación promedio de 0,51% en el total del PIB Nacional entre 2007 y 2016. Actualmente, la Asociación Ecuatoriana de Plásticos estima que este sector constituye cerca del 1,2% del PIB nacional, lo cual representa un monto de cerca de USD 1.200 millones.

Durante el período de 2010 a 2014, la industria de los plásticos creció a un ritmo sostenido. No obstante, tras el debilitamiento de la demanda y la imposición de salvaguardas a las importaciones, el sector presentó un decrecimiento para los años 2015 y 2016. Para 2017, el crecimiento del sector ascendió a 1%, dado el creciente dinamismo en la economía ecuatoriana. Según estimaciones el Banco Central de Ecuador, se espera que, al cierre de 2018, el sector presente un crecimiento de 2,5%.

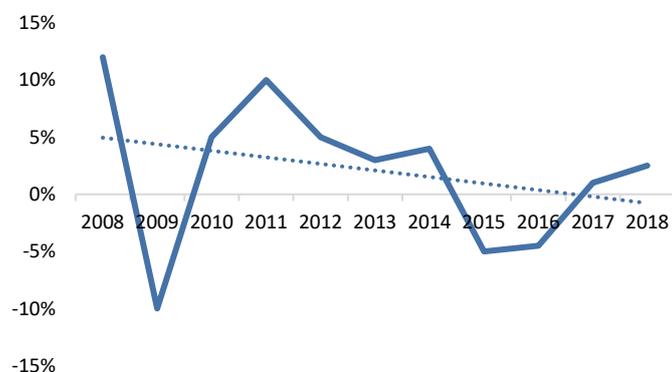


Gráfico 22: Crecimiento del PIB del sector plásticos y caucho.
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings.

En cuanto a la demanda interna de plásticos, se estima que en el Ecuador el consumo de plásticos alcanza un promedio anual de 20 kilogramos per cápita. Esta cifra constituye la más baja a nivel de

Latinoamérica, en que el promedio regional oscila entre 40 y 50 kilogramos anuales. En países como Colombia y Perú, la cifra de consumo anual de plástico per cápita fluctúa entre 24 y 30 kilogramos. Esto constituye una oportunidad de crecimiento para la industria ecuatoriana.

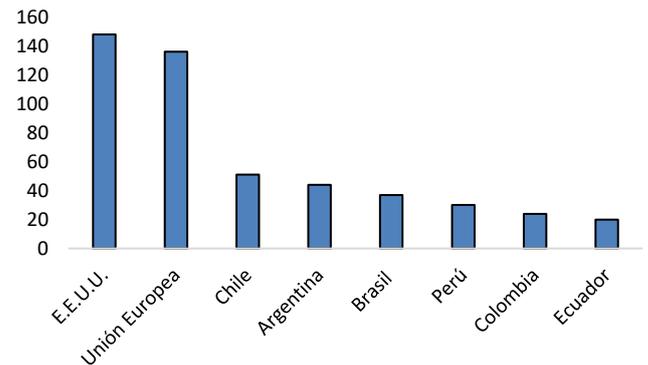


Gráfico 23: Consumo promedio anual de plástico per cápita.
Fuente: Revista Ekos; Elaboración: Global Ratings.

Para evidenciar el comportamiento del sector, el **Índice de Producción de la Industria Manufacturera (IPI - M)**, mide la evolución mensual de la actividad productiva de las ramas industriales. Para septiembre de 2018, el índice relacionado con la producción de productos de caucho y de plástico fue de 75,31. Esto constituye una caída en la producción manufacturera de 8,14% frente al mes de agosto de 2018, y de 12,00% en comparación con septiembre del año anterior. No obstante, el índice relacionado con el sector de plásticos exhibió una volatilidad moderada durante el último año.

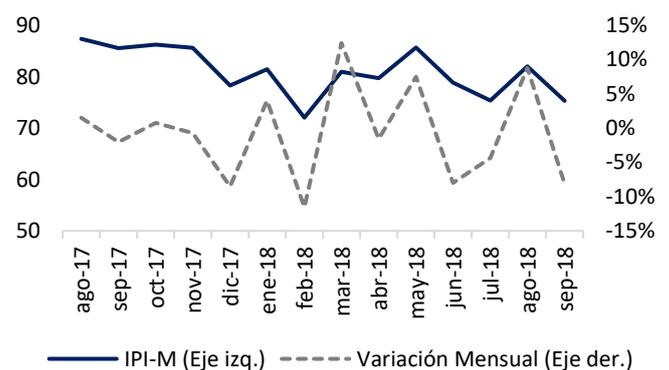


Gráfico 24: Evolución IPI-M: Productos de caucho y plásticos
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

El **Índice de Nivel de Actividad Registrada** mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. Para la actividad de fabricación de productos de plástico, este índice registró un valor de 97,38 para septiembre de 2018. Esto constituye una caída de 11,93% en comparación con el mes de

agosto de 2018, y de 0,51% frente a septiembre del año anterior. La tendencia indica que el desempeño de la actividad de fabricación de productos de plásticos se ha debilitado en el último año.

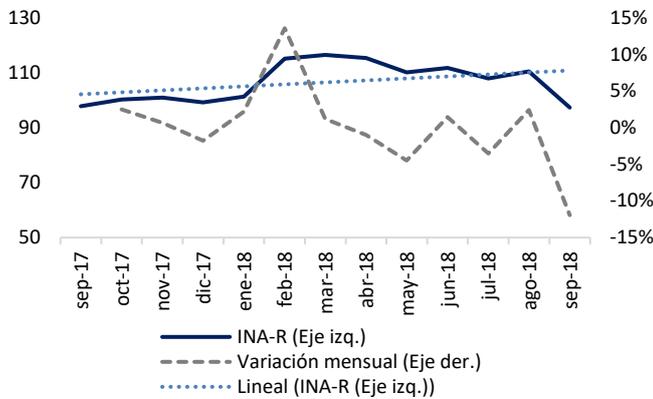


Gráfico 25: Evolución INA-R (fabricación de productos de plástico)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Con respecto al mercado laboral, la Asociación Ecuatoriana de Plásticos estima que el sector genera más de 19.000 empleos directos y 120.000 empleos indirectos a nivel nacional. Los indicadores laborales presentan una mejora en las condiciones de trabajo de los empleados del sector. Específicamente, el **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleado y obrero, en la fabricación de productos plásticos, a septiembre de 2018 se ubicó en 102,37 puntos, con una variación anual positiva de 5,58% pero una variación mensual negativa de 0,77%. Es decir que el número de plazas de trabajo en la fabricación de productos plásticos presentó una tendencia creciente durante el último año. Por su parte, el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas, tanto normales como extras, utilizadas por el personal en la fabricación productos plásticos, a septiembre de 2018 se ubicó en 90,92 puntos, con una variación anual negativa de 3,31% y una variación mensual negativa de 9,62%. El **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en la fabricación de productos plásticos, en el mes de septiembre de 2018 se ubicó en 120,32 puntos, con una variación mensual positiva de 2,81% y una variación anual positiva de 5,85%. Esto implica que existió una mejora en las condiciones percibidas por los trabajadores del sector durante el último año, lo cual implica un incremento en los costos para el desarrollo de las actividades del sector.

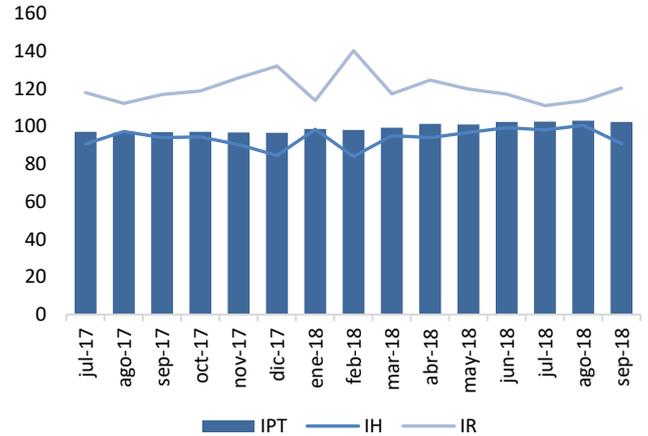


Gráfico 26: Índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones, fabricación de productos plásticos.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Con respecto al sector externo, la industria de los productos plásticos está altamente relacionada con el comercio internacional. Las exportaciones de cuero, plástico y caucho en el período de enero a octubre de 2018 alcanzaron un monto de USD 124,30 millones, lo cual constituye un incremento de 5,78% frente al mismo periodo del año anterior. De estas exportaciones, el 33,8% se destinaron a Colombia, el 18,7% a Perú, el 15,2% a Chile, el 11,2% a Estados Unidos, el 6,1% a Venezuela, y el resto a diversos países de la región de América Latina.

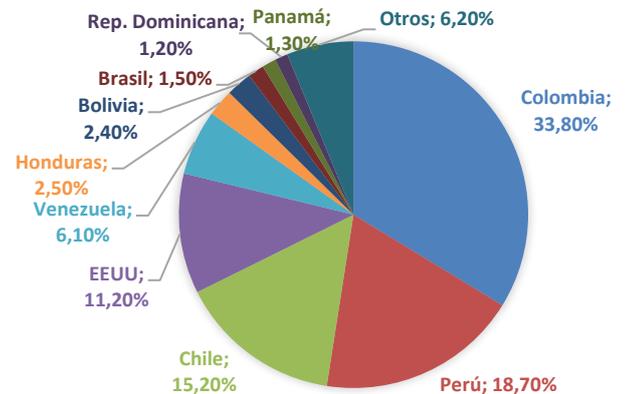


Gráfico 27: Destino de las exportaciones de cuero, plástico y caucho.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Otro indicador del comportamiento del sector se evidencia a través del volumen de créditos colocados para el sector. Según la Superintendencia de Bancos del Ecuador, el volumen de créditos colocado por el sistema financiero nacional para la fabricación de productos plásticos y cauchos entre enero y octubre de 2018 fue de USD 221,10 millones. Este monto refleja una variación negativa del 2,45% con respecto al mismo periodo del año 2017. El volumen de crédito colocado en el sector presentó una tendencia positiva hasta el año 2014, y a partir de ese año, el sector experimentó una caída en el volumen de crédito. No obstante, para el año 2017 aumentó el nivel de créditos, lo que se traduce como una reactivación de la productividad.

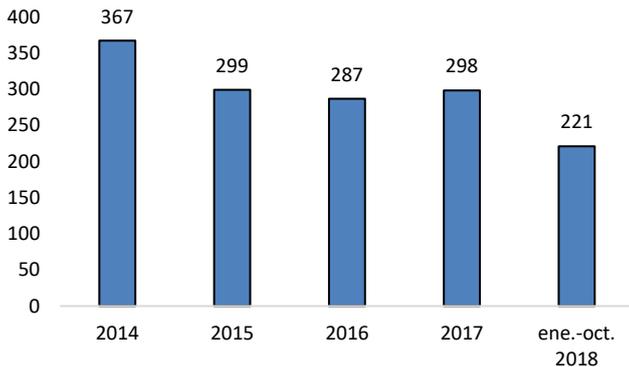


Gráfico 28: Volumen de crédito – Producción de plásticos en sus formas primarias y productos de plástico (millones USD).

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

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

Según la revista Ekos, TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA se encontró dentro de las 30 empresas con mayores ingresos en el año 2017 ocupando el lugar número 28 dentro del sector de fabricación de artículos de plástico.

La Compañía

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

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

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

N°	EMPRESA	INGRESOS (USD)	UTILIDAD (USD)
25	Neyplex Cía. Ltda.	10.626.031	54.872
26	Plastigomez S.A.	8.608.810	242.865
27	Palmaplast Cía. Ltda.	7.912.457	475.849
28	TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA	7.897.847	-
29	Novovasos S.A.	7.736.717	141.340
30	Sacoplast S.A.	7.584.021	636.428

Tabla 4: Ranking empresas construcción por ingresos 2017

Fuente: Ekos; **Elaboración:** Global Ratings

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

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición en el sector en el cual desarrolla sus actividades.

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

Tabla 5: Participación accionarial

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

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

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

Tabla 6: Participación accionarial PHARMACAPS S.A.

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

FERBARCAN HOLDING S.A. tiene como accionistas a:

N°	NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)
1	Barciona Antón Fernando Alfredo	Ecuador	799,00
2	Garzozi Puig Fabiana María	Ecuador	1,00
Total			800,00

Tabla 7: Participación accionarial FERBARCAN HOLDING S.A.

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

JABARAN HOLDING S.A. tiene como accionistas a:

N°	NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)
1	Barciona Antón José Antonio	Ecuador	799,00
2	Gómez Simón Julieta	Ecuador	1,00
Total			800,00

Tabla 8: Participación accionarial JABARAN HOLDING S.A.

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

MABADEFU HOLDING S.A. tiene como accionistas a:

N°	NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)
1	Arteaga Veintimilla Marcelo Raúl	Ecuador	1,00
2	Barciona Antón María Auxiliadora	Ecuador	799,00
Total			800,00

Tabla 9: Participación accionarial MABADEFU HOLDING S.A.

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

ELECTROCABLES C.A. tiene como accionistas a:

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

Tabla 10: Participación accionarial ELECTROCABLES C.A.

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

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

La compañía pertenece a un grupo de empresas compuesto por:

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

Tabla 11: Empresas del grupo

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

Cuyos principales accionistas en común son:

- Neme Antón Jorge
- Neme Antón Nassib José

- Neme Macchiavello Chemel Alfredo
- Neme Macchiavello Luis Andrés
- Neme Macchiavello Nassib Alberto

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

La compañía registra aporte de capital en las siguientes empresas:

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

Tabla 12: Aporte de capital en compañías (USD)

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

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

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

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

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

Tabla 13: Compañías relacionadas por accionariado
Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.; Elaboración: Global Ratings

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA mantiene como empresas vinculadas por administración, ya que sus accionistas son administradores o representantes legales en las siguientes compañías:

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

Tabla 14: Compañías relacionadas por administración

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

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

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

Tabla 15: Principales ejecutivos

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

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

La compañía está administrada por el Gerente General. El Gerente General de la sociedad dirige, como primer administrador, las actividades de la compañía y celebra a nombre de ella todo contrato por medio de los cuales se adquiera bienes, derechos y obligaciones. Además, es el secretario de la Junta General de Accionistas. El Presidente dirige a este organismo y el que subroga con todas las facultades que el cargo confiere, al Gerente General, en caso de ausencia. Un extracto del organigrama de la empresa se detalla a continuación:

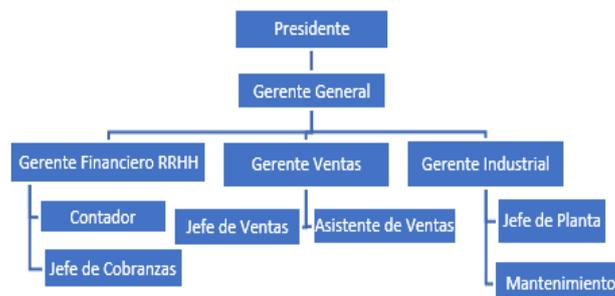


Gráfico 29: Extracto estructura organizacional

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

La compañía informa que cuenta con 81 trabajadores divididos entre administrativos y obreros, los cuales se encuentran debidamente capacitados y poseen las competencias necesarias para desempeñar las funciones en cada uno de sus puestos según informa la compañía. Cabe mencionar que a la fecha del presente informe no presenta sindicatos ni comités de empresas.

ÁREA	NÚMERO DE EMPLEADOS
Administrativo	35
Obreros	46
Total	81

Tabla 16: Número de empleados

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

A la fecha del presente informe la compañía cuenta con 1 persona con capacidad especial y el 100% de los empleados registran contratación fija, gozando de todos los beneficios regulados por la normativa laboral del país

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

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 19 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han ido afirmando en el tiempo.

BUENAS PRÁCTICAS

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

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

- Coordinar todas las operaciones del laboratorio de control de calidad (medición, calibración, mantenimiento, control de calidad).
- Coordinación de compras locales y de importación para la implementación del laboratorio.
- Mantener comunicación con proveedores internos y externos.
- Planificación de los procesos de control (basados en normas INEN) de calidad para auditar internamente el producto elaborado en la empresa.
- Liderar reuniones para control de calidad.
- Diseñar programas de mantenimiento preventivo.
- Coordinar tareas de mantenimiento preventivo y correctivo eléctricos y mecánicos en máquinas o equipos del laboratorio.
- Coordinar las actividades propias del área mecánica y eléctrica de los equipos de ensayos.
- Control del personal del laboratorio.
- Coordinar con asistente de compras, las órdenes de compra/servicio requeridas para insumos o capacitación de personeros del departamento y reparación o cambio de instrumentos.
- Elaborar procedimientos para efectuar ensayos y para operar los equipos.
- Implementar las técnicas básicas requeridas para planear y controlar el producto elaborado.
- Cumplir con lo necesario para mantener el sistema integrado de calidad ISO 9001:2008, ISO 14001:2004 y OHSAS 18001:2007.
- Implementar los procedimientos, formatos y equipos para cumplir con las auditorías INEN respecto a la ISO/IEC 17025:2005.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en Numeral 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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

El Emisor se encuentra regulado por el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Municipio de Guayaquil, entre otros, los mismos que se encuentran vigilando el cumplimiento de las distintas normas y procesos.

A la fecha del presente informe TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, registra un valor pendiente de pago con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social por un valor USD 88.922,58. El empleador mantiene acuerdo de pagos parciales y se encuentra al día en el pago de sus dividendos.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con Servicio de Rentas Internas y con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación ya que la compañía se encuentra en un proceso de convenio de pago con el Instituto de Seguridad Social por lo que no afectaría los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

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

La compañía inició sus operaciones, y paulatinamente ha posicionado varios de sus productos en el mercado, debido a ello ciertos gastos han sido importantes, la inversión en maquinaria y mejoramiento de la productividad y varios cambios en sus ventas. Actualmente, la compañía mantiene cuatro divisiones de negocios:

Construcción y vivienda

- Línea sanitaria deluxe: productos para viviendas y edificaciones en general de PVC para desagües y ventilación; junto a la línea de accesorios para sistemas sanitarios.
- Accesorios sistemas sanitarios: productos para viviendas y edificaciones en general, tuberías y accesorios de PVC para desagüe y ventilación.
- Línea de presión PP roscable élite: productos para viviendas y edificaciones en general, el material que lo constituye posee baja conductividad térmica para fluidos de alta temperatura, con resistencia hasta 95°C.
- Línea de presión PVC roscable plus: productos para viviendas y edificaciones en general para conducción de agua fría, tiene alta resistencia a las sobrepresiones hidrostáticas por golpe de ariete de hasta 100 PSI, además posee baja conductividad eléctrica, resistente a ataque de aguas con elementos químicos y/o productos, entre otras ventajas; junto a la línea de accesorios para agua caliente y frío.
- Línea electroconduit: conductos para cableado de viviendas y edificaciones en general, además de conductos de PVC para sistemas eléctricos y telefónicos. Entre las ventajas está la flexibilidad (por ejemplo, permite realizar curvas con facilidad), soporte al impacto (moderado), seguridad (aislante térmico, etc.) y auto extingible. Esta división incluye la cinta aislante y los cajetines eléctricos (cuadrados, rectangulares y octogonales).
- Línea élite polietileno flexible (polietileno de baja y media densidad), estos productos son de bajo peso y gran flexibilidad utilizados en viviendas y edificaciones en general.
- Tanques de agua, con presentaciones cónicas y verticales, con capacidad de 550 litros, 220 litros y 1.300 litros.
- Accesorios para agua C/F.

Infraestructura

- Línea eléctrica tubería lisa: tubos de PVC para conformación de redes útiles en la conducción de cables: eléctricos, telefónicos, fibra óptica, voz y datos.
- Línea de presión por sellado elastomérico: esta tubería cuenta con el sistema Rieber, que es un sistema de junta o sello elastomérico totalmente integrado al tubo, cuya principal ventaja es que permite ensamble sin necesidad de herramientas o equipo especial.
- Tuberías de pared estructurada: puede ser con exterior corrugada e interior liso con características destacables como hermeticidad y flexibilidad, resistencia, ligereza en peso, facilidad de corte y de instalación.
- Línea de alcantarillado – pluvial / sanitario: incluye tubos perfilados de PCV rígido de pared estructurada e interior lisa y accesorios para alcantarillado con características como estanqueidad, resistencia a cargas externas (resiste de acuerdo con la rigidez anular que se busque debido a la exposición a tráfico, asentamiento de terrenos, sismos, etc.), resistencia a la corrosión por oxidación (acción electroquímica, también), coeficiente de fricción (superficie interior tersa).

Agrícola

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

Ferretería

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

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

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

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

La compañía cuenta con una clasificación interna de sus clientes, existiendo dos tipos: los “distribuidores”, a quienes, por los

montos de compra, se les otorgan descuentos para incentivar las metas propuestas, y dado el caso, se entrega mercadería en provincias; y los “consumidores finales”.

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

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

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> Líder en tecnología y eficiencia en tubos y accesorios PVC. Líder en tuberías del sector agrícola. 	<ul style="list-style-type: none"> Costos altos de materias primas. El producto realizado tiene dificultad de ingresar en programas de reciclaje de calle.

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> Alianzas estratégicas con proveedores. Cuenta con certificaciones de calidad. Seguimiento post venta. 	<ul style="list-style-type: none"> Resolución tardía de los reclamos de los clientes en cuanto al servicio. Costo de transporte alto.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> Los competidores presentan menor calidad. Hay pocos competidores. Preocupación por el medio ambiente. 	<ul style="list-style-type: none"> Incertidumbre económica. Encarecimiento de las materias primas Se puede optar por materiales no derivados del petróleo.

Tabla 17: FODA

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

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes, proveedores, manejando portafolios diversificados, mitigando de esta manera el riesgo de concentración. A través de su orientación estratégica pretende mantenerse como líder en el sector donde desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA mantiene vigente la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones. En el cuadro siguiente se observa un detalle:

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

Tabla 18: Presencia bursátil TUBERÍAS PACÍFICO S.A.
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

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

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

Tabla 19: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos

por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas a sus clientes.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente generan incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se podrían incrementar los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo y acuerdos importantes con proveedores locales.
- Posible impacto de la competencia debido a la introducción de nuevas tecnologías con carácter exclusivo lo que impediría a la empresa competir en igualdad de condiciones disminuyendo su nivel de ventas. La empresa mitiga este riesgo analizando y estudiando tecnologías a nivel mundial que le permitan competir ante cualquier circunstancia gracias a las relaciones sólidas que mantiene con diversas empresas a nivel mundial.
- La sensibilidad de las ventas del emisor a las afectaciones macroeconómicas derivadas del alto nivel de correlación del sector de la construcción que afectaría directamente a la liquidez, sin embargo, la compañía ha logrado mitigar este riesgo con la ejecución de adecuadas estrategias enfocadas el sector del agro y a la venta retail diversificación sus líneas de productos.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. Representando un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas, sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros auditados bajo NIIF para el 2015 por Escudero & Asociados Auditores Externos S.A., 2016 por Campos & Asociados

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones son principalmente los inventarios de acuerdo con lo detallado en la Declaración Juramentada adjunta en el Prospecto de Oferta Pública entregada por el Emisor. Los activos que respaldan la presente Emisión son realizables por su naturaleza y tipo; por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Al ser el 16,02% de los activos correspondientes a inventarios por un monto total de USD 4,63 millones existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 4.418.570,20 por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 20,83% del total de los activos menos deducciones y el 15,28% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Tercera Emisión de Obligaciones es medianamente representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones y más aún cuando existe una fuerte concentración de éstas, con Megariago S.A., ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene documentadas estas obligaciones a través de facturas y da seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

Cía. Ltda., y 2017 por Escudero & Asociados Auditores Externos S.A., Además, se analizaron los Estados Financieros no auditados al 31 de octubre de 2017 y 31 de octubre de 2018.

A continuación, se presenta las principales cuentas agregadas de la compañía al final del 2015, 2016, 2017, a octubre 2018. Es importante mencionar que entre el periodo 2017 y agosto 2018 la compañía viene realizando varios ajustes y reclasificaciones entre las cuentas del activo, pasivo, costo de ventas y gastos con el fin de depurar el detalle de las cuentas que componen los estados financieros.

CUENTAS	2015	2016	2017	OCTUBRE 2018
Activo	25.072,16	21.448,27	22.162,35	28.922,77
Pasivo	19.748,48	16.319,99	20.871,38	19.197,04
Patrimonio	5.323,68	5.128,29	1.290,97	9.725,72
Utilidad neta	80,92	31,94	(2.373,22)	(2.791,84)

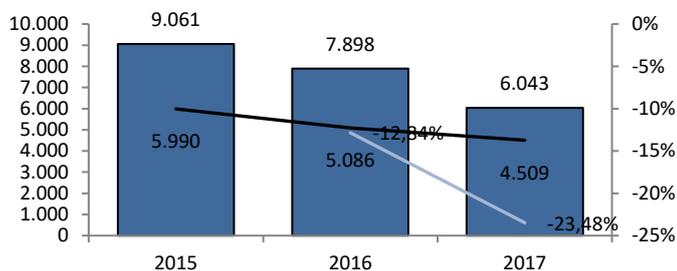
Tabla 20: Principales cuentas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros auditados 2015-2017 e internos octubre 2018;

Elaboración: Global Ratings

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Ventas y Costo de Ventas



■ Ventas — Costo de ventas — Crecimiento ventas %

Gráfico 30: Evolución ventas vs crecimiento de ventas (%)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; **Elaboración:** Global Ratings

Los ingresos de la compañía a diciembre de 2017 presentaron una disminución del 23,48% frente al 2016 y mantiene la tendencia decreciente desde el 2015 básicamente por la contracción del sector de la construcción en el 2015, 2016 y hasta en el 2017. Otro de los factores que afectó a la baja en ventas se debe a la contracción del sector agrícola por efecto del fenómeno del niño en el 2015 y por las fuertes lluvias registradas en 2016 y 2017.

A su vez el costo de ventas presentó una variación diferente a los ingresos, registrando un crecimiento en su participación al pasar del 64,39% en el 2016 al 74,61% en el 2017. El incremento del costo de ventas se suscitó ya que a nivel mundial la materia prima tuvo un incremento considerable en el precio. Adicional a esto, por estrategia de inventario la compañía realizó compras a proveedores locales donde su costo es relativamente mayor a las compras que se realizan a proveedores del exterior, por tal razón existió este incremento sin que se haya afectado el precio de venta al público.

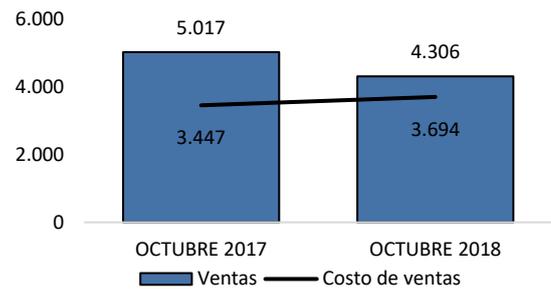


Gráfico 31: Evolución ventas y costo de ventas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos octubre 2017 y octubre 2018;

Elaboración: Global Ratings

Entre octubre 2017 y octubre 2018 los ingresos decrecieron en USD 711,93 mil debido a la reducción en la venta de tubos que es su principal línea de distribución, los ingresos alcanzaron los USD 4,30 millones. El costo de ventas registró un crecimiento del 24,88% en su participación sobre las ventas al pasar de una participación del 68,70% en octubre 2017 al 85,80% en octubre de 2018 producto de la reclasificación de gastos fijos al costo de ventas por un monto de USD 509.949,90, por el incremento en los costos de la materia prima importada y por compras realizadas a proveedores locales con costos mayores.

Resultados

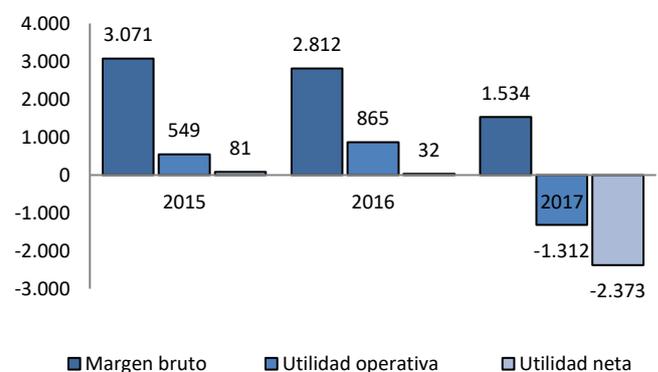


Gráfico 32: Evolución utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; **Elaboración:** Global Ratings

Producto de la disminución en los ingresos entre el 2015 y 2017 y el incremento del costo de ventas entre el 2016 y 2017, el margen

bruto registro una disminución de alrededor del 45%. La utilidad operativa se presentó negativa al alcanzar - USD 1,31 millones al cierre del 2017 producto del incremento en los gastos administrativos en el 60,20% entre el 2016 y 2017 debido a una reclasificación de otros activos diferidos y gastos pre-operaciones que se reconocieron como gastos al cierre del 2017. Siguiendo la misma línea los gastos financieros se incrementaron en el 20,64%, lo que lleva a registrar una pérdida antes de impuestos de USD 2,28 millones.

Para octubre 2018, el efecto evidenciado en el 2017 se replica registrando una disminución en el margen bruto del 61,06% por efecto del incremento en el costo de ventas producto de la reclasificación de valores del gasto fijo al costo de ventas por USD 509,95 mil antes mencionado.

Otro incremento importante, a octubre 2018, se da en los gastos administrativos los cuales alcanzaron los USD 2,43 millones, este incremento se debe a varias reclasificaciones que realizó la compañía por ajustes de años anteriores por un monto de USD 836.427,30, lo que genera una pérdida operativa por USD 1,93 millones (USD 880,18 mil, utilidad operativa para octubre 2017).

La utilidad antes de participación e impuesto fue de menos USD 2,79 millones para octubre 2018, debido al incremento en los gastos financieros por USD 639,95 mil y registro de ingresos no operaciones por un valor de USD 266,63 mil, es así, que la rentabilidad neta paso de 7,87% en octubre 2017 a menos 64,84% en octubre 2018.

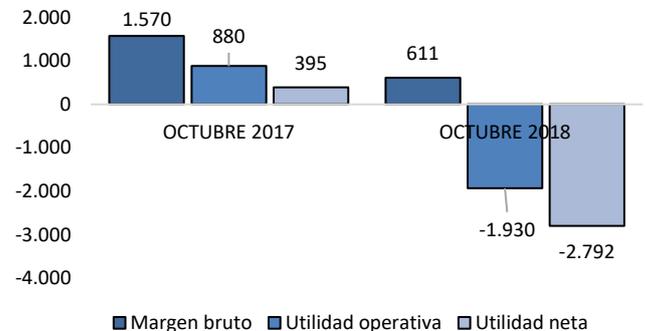


Gráfico 33: Evolución de la utilidad (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos octubre 2017 y octubre 2018;
Elaboración: Global Ratings

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos

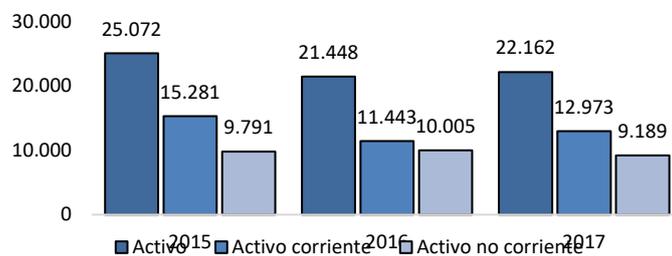


Gráfico 34: Evolución del activo (miles USD)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017; **Elaboración:** Global Ratings

Los activos totales se han mantenido superiores a los USD 21 millones entre los años 2015 y 2017, presentado un crecimiento de USD 714,91 mil en el último año (2016- 2017). Este crecimiento estuvo enfocado en los activos corrientes que aumentaron en USD 13,37%.

El crecimiento de los activos corrientes obedece a un incremento en las cuentas por cobrar con partes relacionadas por USD 4,13 millones debido a nuevas operaciones comerciales con Megariago S.A., empresa en la que, de acuerdo con la información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. mantiene participación de capital. con el 99,50% (USD 798,00). Los inventarios se redujeron en USD 2,44 millones y las cuentas por cobrar comerciales en USD 697,59 mil, producto de las ventas generadas en este periodo sin reposición de inventarios y por la recaudación de cartera.

Los activos no corrientes se mantuvieron en valores similares entre los años 2015 y 2017 alcanzando los USD 9,19 millones a diciembre 2017, sin embargo, en la composición de las subcuentas se registró variaciones importantes. La propiedad, planta y equipo presentó un incremento de USD 1,14 millones entre el 2016 y 2017 por adecuaciones realizadas en las sucursales, instalaciones eléctricas, estructuras y soportes metálicos y adquisición de vehículos y camiones, mientras que los otros activos se redujeron en 1,96 millones básicamente por una reclasificación realizada de otros activos diferidos y gastos preoperacionales (cuentas que componen los otros activos) al gasto.

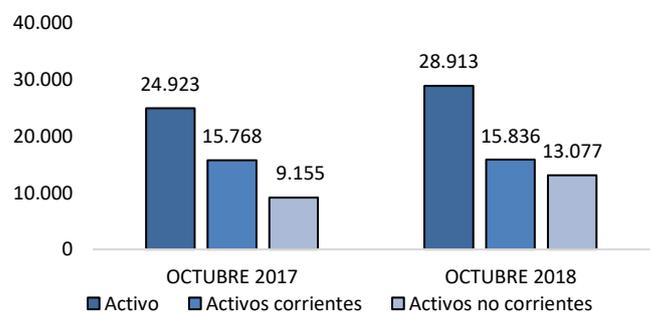


Gráfico 35: Evolución del activo (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos octubre 2017 y octubre 2018;
Elaboración: Global Ratings

Para octubre 2018 los activos totales crecieron en alrededor de USD 4,00 millones en el comparativo interanual y en USD 6,76 millones frente diciembre 2017. El crecimiento se evidenció en los

activos no corrientes por USD 3,92 millones debido a la revalorización de la propiedad planta y equipo enfocado en terrenos y en maquinaria, equipos e instalaciones.

DETALLE	OCTUBRE 2017	OCTUBRE 2018	VARIACIÓN %	VARIACIÓN MONTO
Terrenos	406,07	1.095,38	170%	689,31
Inmuebles	1.835,00	2.173,44	18%	338,44
Muebles y enseres	56,38	60,16	7%	3,78
Maquinaria, equipos e instalaciones	8.766,31	11.595,23	32%	2.828,92
Equipos de computación y software	48,77	85,00	74%	36,23
Vehículos	417,96	442,69	6%	24,73
Depreciación acumulada	(2.491,04)	(2.491,04)	0%	-
Total	9.039,46	12.960,88	307%	3.921,42

Tabla 21: Composición propiedad planta y equipo (miles USD)

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

Los activos corrientes se presentaron en valores similares entre octubre 2017 y octubre 2018, mientras que entre diciembre 2017 y octubre 2018 crecieron en un 22,15%, el incremento entre diciembre 2017 y octubre 2018 se dio principalmente en las cuentas por cobrar, otras cuentas por cobrar e inventarios.

A pesar de la estabilidad de los activos corrientes entre octubre 2017 y octubre 2018, se observó importantes variaciones en las subcuentas que lo conforman. Se incrementaron las cuentas por cobrar con partes relacionadas en USD 2,96 millones debido a nuevas operaciones comerciales con Megariego S.A. que es compañía relacionada de TUBERÍAS PACÍFICO S.A TUPASA por presentar participación de capital en esta, y en las otras cuentas por cobrar por USD 1,76 millones.

DETALLE	MONTO	PORCENTAJE
Por vencer	206.097,14	3%
De 1 - 30 días	26.040,94	0%
De 31 - 60 días	1.809,69	0%
De 61 - 90 días	89.652,10	1%
De 91 - 120 días	8.995,77	0%
De 121 - 150 días	199.490,66	3%
De 151 - 180 días	80.222,72	1%
Más de 180 días	6.119.354,95	91%
Total	6.731.663,97	100%

Tabla 22: Antigüedad de cuentas por cobrar (USD)

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

La compañía registro una provisión para cuentas de difícil cobro por un monto de USD 18.800,00 que representó el 1% de las cuentas por cobrar con clientes no relacionados que de acuerdo con la normativa tributaria es el monto máximo que se puede deducir para efecto de impuestos, sin embargo, la compañía no cuenta con una metodología para determinar dicha provisión para el total de las cuentas por cobrar (cuentas por cobrar comerciales, con partes relacionadas y otras cuentas por cobrar).

Los inventarios se redujeron en USD 2,58 millones efecto de las ventas generadas en dicho periodo sin reabastecimiento de materia prima, lo que hace que los días de inventario se disminuyan en este periodo.



Gráfico 36: Evolución de días de inventario

Fuente: Estados financieros auditados 2015 – 2017 e internos a octubre 2017 y octubre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

Es importante mencionar que la compañía registró un valor en importaciones en tránsito por USD 561,97 mil desde el 2016, dicho valor fue regularizado en junio de 2018 reclasificado este monto al gasto, ya que no se logró terminar el proceso de importación.

Pasivos

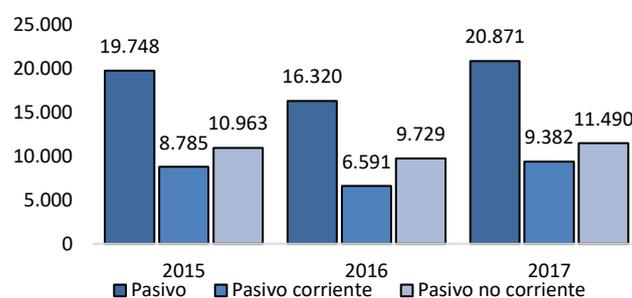


Gráfico 37: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; **Elaboración:** Global Ratings

Los pasivos totales al cierre del 2017 registraron un incremento del 27,89% frente el 2016, siendo los pasivos corrientes lo que crecieron en mayor magnitud, en USD 2,79 millones enfocado en la Emisión de Obligaciones que crecieron en USD 500 mil debido a la colocación de los valores de la Segunda Emisión de Obligaciones aprobada en septiembre de 2017, en las cuentas por pagar comerciales que crecieron en USD 1,85 millones producto de nuevas operaciones.

Las otras cuentas por pagar aumentaron en USD 701,87 mil por efecto de nuevas operaciones de crédito con terceras personas que se generaron a través de SCC Market S.A. respaldas a través de letras de cambio. A diciembre de 2017 el valor asciende a USD 3,45 millones.

Los pasivos no corrientes a su vez se incrementaron en USD 1,76 millones debido al incremento en las cuentas por pagar con partes relacionadas producto de nuevas operaciones comerciales y de financiamiento por USD 1,36 millones con Electrocables C.A. el saldo total por pagar a Electrocables C.A. fue de USD 3,23 millones al cierre de diciembre del 2017, la cuenta emisión de obligaciones también aporta a este crecimiento con USD 987,50 mil efecto de la colocación de los valores de la Segunda Emisión de Obligaciones aprobada en septiembre de 2017 antes mencionado; mientras que las obligaciones financieras disminuyeron en USD 589,88 mil por efecto de la amortización normal de la deuda tanto del corto y del largo plazo.

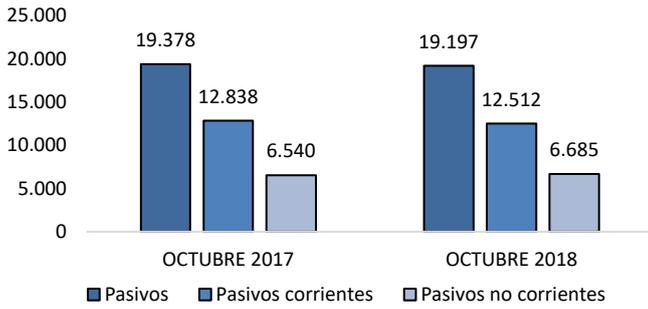


Gráfico 38: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos octubre 2017 y octubre 2018; Elaboración: Global Ratings

Los pasivos totales entre octubre 2017 y octubre 2018 se presentaron en valores similares, mientras que frente al cierre del diciembre de 2017 disminuyeron en USD 1,67 millones. Tanto los pasivos corrientes y los no corrientes registraron estabilidad en este periodo alcanzado los USD 12,51 millones y USD 6,68 millones respectivamente para octubre 2018.

Los pasivos corrientes presentaron dos variaciones importantes en la composición de las subcuentas, la primera fue el incremento en las obligaciones financieras en USD 1,34 millones, producto de una nueva operación de crédito con el Banco Sabadell de Miami por USD 3,00 millones y la segunda obedece a una disminución en las cuentas por pagar comerciales por USD 914,85 mil y en los préstamos con terceros en USD 471,26 mil debido al pago de los haberes pendientes.

DETALLE	OCTUBRE 2017	OCTUBRE 2018	VARIACIÓN	
			%	MONTO
Proveedores locales	4.349,54	3.434,69	-21%	(914,85)
Documentos por pagar	3.799,20	3.585,52	-6%	(213,69)
Préstamos por pagar compañía	1.588,06	1.330,48	-16%	(257,57)
otros	776,56	596,32	-23%	(180,24)
Total	10.513,36	8.947,01	-66%	(1.566,35)

Tabla 23: detalle de cuentas por pagar (miles USD)

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

Igualmente, los pasivos no corrientes, entre octubre 2017 y octubre 2018, se mantuvieron en valores similares, sin embargo, presentaron variaciones importantes en la composición de las subcuentas. Las obligaciones financieras y la emisión de obligaciones que se incrementaron en USD 869,23 mil y 912,50 mil respectivamente y la reducción en las otras cuentas por pagar en USD 1,63 millones alcanzando un saldo total por pagar de USD 2,82 millones al cierre de octubre de 2018, esta reducción obedece a que los valores por pagar a Electro cables C.A. fueron reclasificados a cuentas patrimoniales (aporte para futuras capitalizaciones) para iniciar un proceso de capitalización aprobada mediante Junta de Acciones el 23 de mayo de 2018.

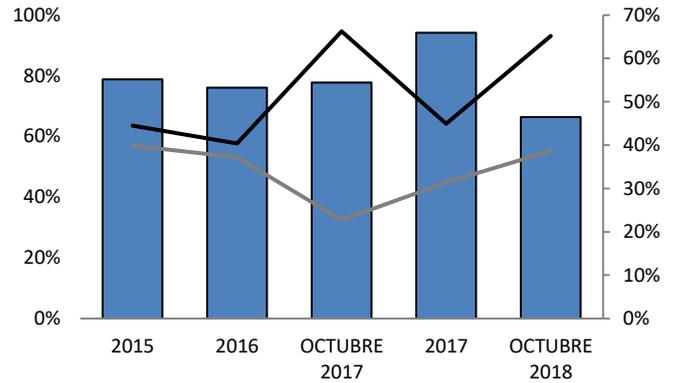


Gráfico 39: Evolución de la solvencia

Fuente: Estados financieros auditados 2015 – 2017 e internos a octubre 2017 y octubre 2018; Elaboración: Global Ratings

A cierre de octubre 2018, la deuda con costo alcanzo el 38,69% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 66,40% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores, instituciones financieras y Mercado de Valores.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información antes señalada ha verificado que el Emisor ha cancelado oportunamente los compromisos pendientes propios de su giro de negocio, según lo establecido en el Literal a, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

Patrimonio

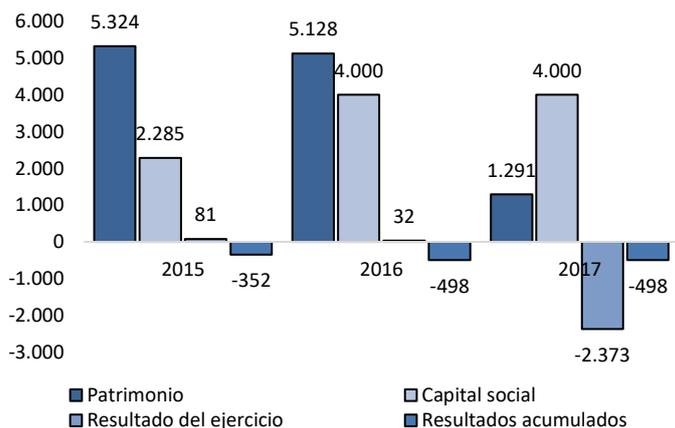


Gráfico 40: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: Global Ratings

El patrimonio al 31 de diciembre 2017 presentó una disminución del 74,83% producto de la disminución en la cuenta de aportes a futuras capitalizaciones que fue reclasificada a cuentas por pagar accionistas de largo plazo y posterior a esto se realizó un cruce con las cuentas por cobrar a accionista que mantenía la compañía. Otro de los factores claves que inciden en la disminución del

patrimonio es la pérdida neta registrada al cierre del 2017 por un valor de USD 2,37 millones. Es importante mencionar que se realizó un aumento en el capital social por USD 1,715.000 en el 2016, aprobado mediante Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas el 03 de julio del 2015.

Para octubre de 2018 el patrimonio creció en el 75,39% debido a que la compañía incremento el capital social en USD 7,87 millones mediante compensación de créditos a favor de la compañía Electroables C.A. aprobada por unanimidad mediante Acta de Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas celebrada el 23 de mayo del 2018. Acto que fue aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 24 de agosto de 2018 llegando a tener un capital social de USD 11,87 millones. Otra cuenta que aporta al incremento del patrimonio fue el superávit por revaluación en USD 2,69 millones debido a la revalorización de la propiedad, planta y equipo. En contra posición a este incremento, se puede evidenciar una variación negativa en los resultados acumulados y resultados del ejercicio que disminuyeron en USD 2,35 millones y USD 3,18 millones respectivamente, producto de las pérdidas registradas en el 2017 e inclusive a octubre 2018 por efecto de reclasificaciones en las cuentas del activo, pasivo, costo de ventas y gasto mencionadas en este acápite.

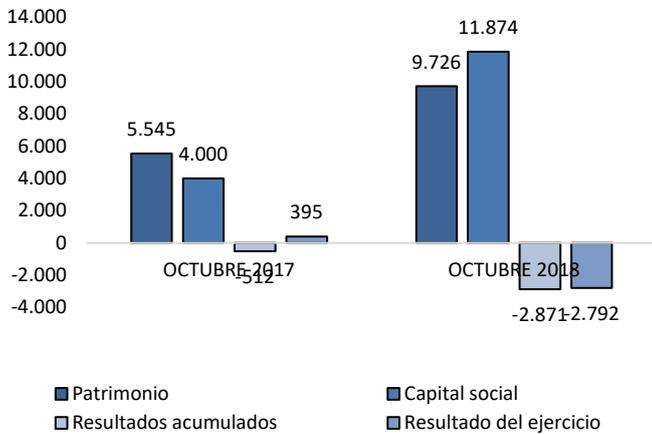


Gráfico 41: Evolución del patrimonio (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos agosto 2017 y agosto 2018;
Elaboración: Global Ratings

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 3,59 millones al cierre del periodo fiscal 2017 y un índice de liquidez de 1,38.

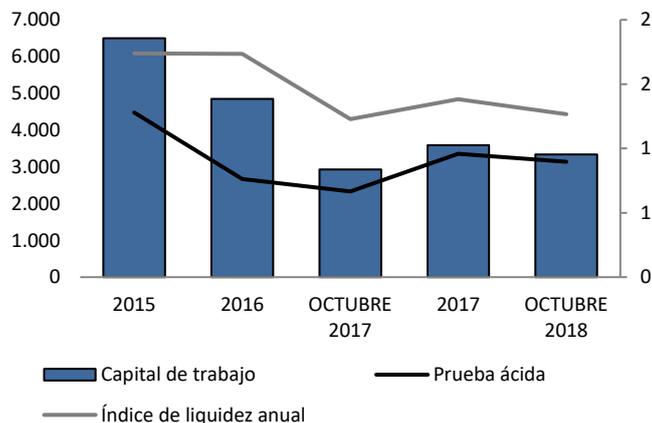


Gráfico 42: Capital de trabajo e índice de liquidez
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a octubre 2017 y octubre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

Para octubre de 2018 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 3,33 millones, y un índice de liquidez de 1,27 respectivamente, evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras de corto plazo.

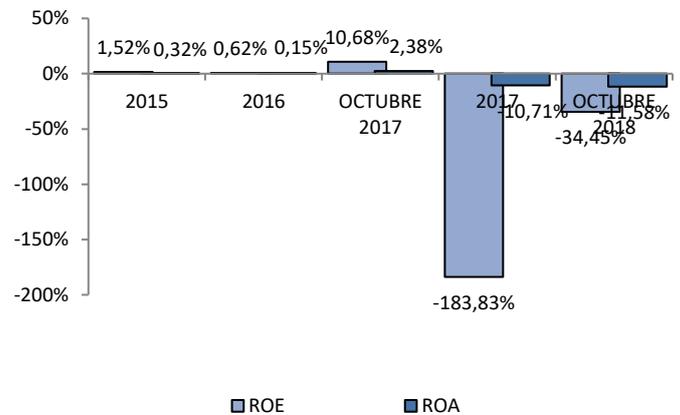


Gráfico 43: ROE – ROE
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a octubre 2017 y octubre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó valores negativos producto de las pérdidas registradas entre el 2017 y octubre 2018 detalladas en el acápite anterior del estado de resultados integrales.

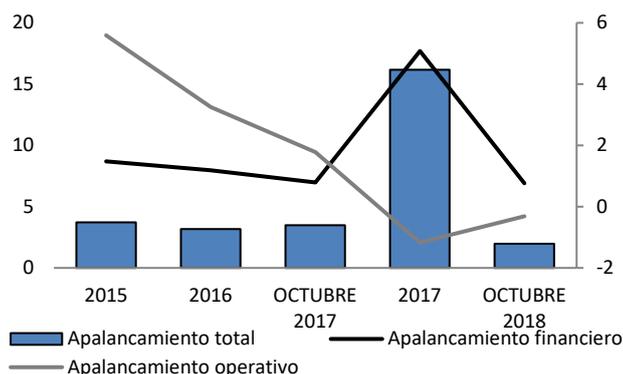


Gráfico 44: Apalancamiento

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a octubre 2017 y octubre 2018; Elaboración: Global Ratings

El grado de apalancamiento total que presentó la compañía fue de 1617% a diciembre 2017, de 197% para octubre 2018, es decir que por cada dólar de patrimonio la compañía tiene USD 1,97 de deuda con sus acreedores. Mientras que el grado de apalancamiento financiero fue de 508% en el 2017 y de 76% para octubre 2018 lo que se puede interpretar que, por cada dólar de deuda financiera, la compañía respalda el 131% con fondos propios.

El Instrumento

Con fecha 04 de octubre de 2018, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA autorizó la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4.500.000,00 dividido en dos clases.

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA						
Monto de la emisión	USD 4.500.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	D	4.500.000,00	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
E	1.800 días		8,00%	Trimestral	Trimestral	
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	<ul style="list-style-type: none"> Conforme a lo dispuesto en el Artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores, la presente emisión está amparada por garantía general. Contará con una garantía específica consistente en la fianza solidaria otorgada por la compañía Electrocables C.A., la misma que servirá para garantizar el pago de los Valores – Obligaciones que vaya a contraer la compañía TUBERÍAS PACÍFICOS S.A., producto de la presente emisión. 					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 10% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales; y el 90% restante, parte para financiera parte del capital de trabajo: pago a proveedores y adquisición de activos para el giro propio de la empresa.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días, 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Underwriting	No existe contrato de underwriting.					
Estructurador financiero y Legal	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía se encuentra en un proceso de reestructuración en sus cuentas contables, ha generado los flujos necesarios para cubrir las obligaciones con el mercado de valores y con instituciones financieras y presentó una capitalización fuerte en su patrimonio evidenciando un fortalecimiento financiero de la compañía.

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA

Representantes de obligacionistas	Estudio jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A.
Resguardos	<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 total redención de los valores. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales todos aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 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, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el OCHENTA POR CIENTO (80%) de los Activos de la empresa.

Tabla 24: Características del instrumento

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

Las tablas de amortización se basan en el estimado de la colocación del 50% para cada clase del total del monto emitido:

PERIODOS	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	2.250.000	140.625	45.000	185.625	2.109.375
2	2.109.375	140.625	42.188	182.813	1.968.750
3	1.968.750	140.625	39.375	180.000	1.828.125
4	1.828.125	140.625	36.563	177.188	1.687.500
5	1.687.500	140.625	33.750	174.375	1.546.875
6	1.546.875	140.625	30.938	171.563	1.406.250
7	1.406.250	140.625	28.125	168.750	1.265.625
8	1.265.625	140.625	25.313	165.938	1.125.000
9	1.125.000	140.625	22.500	163.125	984.375
10	984.375	140.625	19.688	160.313	843.750
11	843.750	140.625	16.875	157.500	703.125
12	703.125	140.625	14.063	154.688	562.500
13	562.500	140.625	11.250	151.875	421.875
14	421.875	140.625	8.438	149.063	281.250
15	281.250	140.625	5.625	146.250	140.625
16	140.625	140.625	2.813	143.438	-

Tabla 25: Amortización Clase D (USD)

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

PERIODOS	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	2.250.000	112.500	45.000	157.500	2.137.500
2	2.137.500	112.500	42.750	155.250	2.025.000
3	2.025.000	112.500	40.500	153.000	1.912.500

PERIODOS	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
4	1.912.500	112.500	38.250	150.750	1.800.000
5	1.800.000	112.500	36.000	148.500	1.687.500
6	1.687.500	112.500	33.750	146.250	1.575.000
7	1.575.000	112.500	31.500	144.000	1.462.500
8	1.462.500	112.500	29.250	141.750	1.350.000
9	1.350.000	112.500	27.000	139.500	1.237.500
10	1.237.500	112.500	24.750	137.250	1.125.000
11	1.125.000	112.500	22.500	135.000	1.012.500
12	1.012.500	112.500	20.250	132.750	900.000
13	900.000	112.500	18.000	130.500	787.500
14	787.500	112.500	15.750	128.250	675.000
15	675.000	112.500	13.500	126.000	562.500
16	562.500	112.500	11.250	123.750	450.000
15	450.000	112.500	9.000	121.500	337.500
16	337.500	112.500	6.750	119.250	225.000
15	225.000	112.500	4.500	117.000	112.500
16	112.500	112.500	2.250	114.750	-

Tabla 26: Amortización Clase E (USD)

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

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que la escritura de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Al ser la calificación inicial todavía no se cuenta con información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, se analizará en las revisiones de la presente calificación.

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía, al 31 de octubre de 2018, TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA posee un total de activos de USD 28,92 millones, de los cuales USD 21,21 millones son activos menos deducciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos menos deducciones de la empresa, con información financiera cortada al 31 de octubre de 2018, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que el monto

máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos menos deducciones, esto es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas 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 complementarias”.

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES	
Activo Total (USD)	28.922.767,98
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados.	4.756.933,68
Edificios y Terrenos	2.430.186,11
Maquinarias	2.326.747,57
(-) Activos en litigio	-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Saldo de las emisiones en circulación	2.950.000,04
(-) Saldo en circulación de titularizaciones de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	
(-) Saldo de valores de renta fija emitidos y negociados en REVNI.	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	796
Total activos menos deducciones	21.215.038,26
80 % Activos menos deducciones	16.972.030,61

Tabla 27: Activos menos deducciones (USD)

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de octubre de 2018, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 21,21 millones siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 16,97 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de agosto de 2018, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,31 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor para la nueva Emisión de Obligaciones de TUBERÍAS PACÍFICO S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 38,30% del 200% del patrimonio al 31 de octubre 2018 y un 76,60% del patrimonio respectivamente, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	9.725.724,91
200% patrimonio	19.451.449,82
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	2.950.000,04
Nueva Emisión de Obligaciones	4.500.000,00
Total emisiones	7.450.000,04
Total emisiones/200% patrimonio	38,30%

Tabla 28: 200% patrimonio

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

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Tabla 29: Garantías y resguardos

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

RESGUARDO ADICIONAL

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.

Tabla 30: Resguardo adicional

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

GARANTÍA ESPECÍFICA

Consiste en la fianza solidaria otorgada por la compañía Electro cables C.A. por USD 5.630.000, la misma que servirá para garantizar el pago de los valores que vaya a contraer a la compañía TUBERÍAS PACÍFICO S.A. producto de la presente Emisión.

Tabla 31: Garantía específica

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

De acuerdo con los estados financieros internos a octubre 2018 de Electro cables C.A., contaba con activos totales por USD 60,66 millones y pasivos totales por USD 33,89 millones; por su parte, las ventas alcanzaron los USD 56,83 millones y un resultado de ejercicio por USD 1,62 millones.

Los activos corrientes fueron de USD 41,06 millones, siendo las cuentas por cobrar comerciales por USD 22,91 millones e inventarios por USD 7,43 millones sus cuentas más representativas, mientras que, en el activo no corriente, la propiedad, planta y equipo es la cuenta que registra la mayor participación por un valor total de USD 11,51 millones.

Los pasivos corrientes tienen un valor de USD 20,27 millones, correspondiente principalmente a cuentas por pagar (USD 14,29 millones) y obligaciones bancarias (USD 3,34 millones). El patrimonio asciende a USD 26,77 millones.

Al analizar los activos libres de gravamen de Electro cables C.A. con corte octubre 2018, la empresa cuenta con USD 9,67 millones en activos gravados, correspondientes a edificios, terrenos, maquinarias e inventarios, luego de las deducciones de acuerdo con la normativa legal vigente, la empresa registra activos menos deducciones por USD 29,24 millones siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 23,40 millones, presentando una cobertura de 5,20 veces sobre el monto total de la Emisión en análisis y la cobertura de la fianza solidaria es del 125%.

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

PROYECCIONES

El análisis de los flujos refleja un escenario conservador donde se prevé que la compañía alcanzara ingresos por USD 7,74 millones para el 2019, un crecimiento del 2% para el 2020 y 2021 y del 3% para el 2022 y 2023, con una participación del 64% del costo de ventas sobre las ventas totales. Con las premisas antes informadas se realizó la proyección del estado de resultados integrales de forma anual, anexo adjunto, obteniendo un resultado neto positivo de USD 230,76 mil al cierre del periodo fiscal del año 2019.

La proyección del flujo de caja de forma trimestral da como resultado un flujo positivo al término del año 2019 por un valor de USD 2,36 millones y al cierre del periodo fiscal 2023 una liquidez de USD 699,93 mil, luego de cubrir el último pago de la

Tercera Emisión de Obligaciones. La compañía estima generar nuevos créditos por alrededor de USD 2,00 millones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. da así cumplimiento al análisis, estudio y expresa criterio sobre lo establecido en los Literales b y d, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, señalando que la empresa posee la capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos necesarios para cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que adquiere con la presente emisión.

Definición de Categoría

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES TUBERÍAS PACÍFICO S.A.

CATEGORÍA AAA (-)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones TUBERÍAS PACÍFICO S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	TUBERÍAS PACÍFICO S.A.									
	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)									
	2015		2016				2017			
Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	
ACTIVO	25.072,16	100,00%	21.448,27	100,00%	-14,45%	(3.623,89)	22.162,35	100,00%	3,33%	714,08
ACTIVOS CORRIENTES	15.280,93	60,95%	11.443,20	53,35%	-25,11%	(3.837,73)	12.973,17	58,54%	13,37%	1.529,98
Efectivo y equivalentes de efectivo	58,76	0,23%	28,33	0,13%	-51,78%	(30,43)	48,17	0,22%	70,02%	19,84
Cuentas por cobrar comerciales	2.931,88	11,69%	2.597,45	12,11%	-11,41%	(334,44)	1.899,86	8,57%	-26,86%	(697,59)
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	6.963,86	27,78%	365,43	1,70%	-94,75%	(6.598,43)	4.500,95	20,31%	1131,67%	4.135,51
Otras cuentas por cobrar	216,342	0,86%	880,50	4,11%	307,00%	664,16	835,86	3,77%	-5,07%	(44,65)
Inventarios	4.041,94	16,12%	6.411,97	29,90%	58,64%	2.370,02	3.968,95	17,91%	-38,10%	(2.443,02)
Otros anticipos	60,16	0,24%	282,84	1,32%	370,13%	222,68	0,00	0,00%	-100,00%	(282,84)
Impuestos corrientes	1.007,97	4,02%	876,67	4,09%	-13,03%	(131,30)	997,83	4,50%	13,82%	121,16
Otros activos corrientes	0,00	0,00%	0,00	0,00%	100,00%	-	721,57	3,26%	100,00%	721,57
ACTIVOS NO CORRIENTES	9.791,24	39,05%	10.005,07	46,65%	2,18%	213,84	9.189,18	41,46%	-8,15%	(815,90)
Propiedad, planta y equipo	7.716,16	30,78%	7.930,00	36,97%	2,77%	213,84	9.074,19	40,94%	14,43%	1.144,19
Activo intangible	2.075,08	8,28%	114,99	0,54%	-94,46%	(1.960,09)	114,99	0,52%	0,00%	-
Otros activos	0,00	0,00%	1.960,09	9,14%	100,00%	1.960,09	0,00	0,00%	-100,00%	(1.960,09)
PASIVO	19.748,48	100,00%	16.319,99	100,00%	-17,36%	(3.428,50)	20.871,38	100,00%	27,89%	4.551,40
PASIVOS CORRIENTES	8.785,00	44,48%	6.591,44	40,39%	-24,97%	(2.193,55)	9.381,82	44,95%	42,33%	2.790,38
Obligaciones financieras	2.447,98	12,40%	807,80	4,95%	-67,00%	(1.640,18)	389,53	1,87%	-51,78%	(418,27)
Emission de obligaciones	1.012,50	5,13%	0,00	0,00%	-100,00%	(1.012,50)	500,00	2,40%	100,00%	500,00
Cuentas por pagar comerciales	2.755,27	13,95%	1.530,52	9,38%	-44,45%	(1.224,75)	3.384,02	16,21%	121,10%	1.853,50
Cuentas por pagar relacionadas	1.243,35	6,30%	1.019,43	6,25%	-18,01%	(223,91)	963,83	4,62%	-5,45%	(55,60)
Otras cuentas por pagar	1.229,25	6,22%	3.184,21	19,51%	159,04%	1.954,96	3.886,09	18,62%	22,04%	701,87
Pasivo por impuesto corrientes	0,00	0,00%	40,59	0,25%	100,00%	40,59	258,34	1,24%	536,44%	217,75
Provisiones sociales	96,65	0,49%	8,88	0,05%	-90,81%	(87,77)	0,00	0,00%	-100,00%	(8,88)
PASIVOS NO CORRIENTES	10.963,48	55,52%	9.728,54	59,61%	-11,26%	(1.234,94)	11.489,56	55,05%	18,10%	1.761,02
Obligaciones financieras	1.439,00	7,29%	2.294,00	14,06%	59,42%	855,00	1.704,12	8,16%	-25,71%	(589,88)
Emission de obligaciones	2.975,00	15,06%	2.975,00	18,23%	0,00%	0,00	3.962,50	18,99%	33,19%	987,50
Cuentas por pagar relacionadas	2.985,34	15,12%	2.569,54	15,74%	-13,93%	(415,80)	3.932,94	18,84%	53,06%	1.363,40
Cuentas por pagar comerciales	1.674,14	8,48%	0,00	0,00%	-100,00%	(1.674,14)	0,00	0,00%	100,00%	-
Cuentas por pagar accionistas	1.890,00	9,57%	1.890,00	11,58%	0,00%	-	1.890,00	9,06%	0,00%	-
PATRIMONIO	5.323,68	100,00%	5.128,29	100,00%	-3,67%	(195,39)	1.290,97	100,00%	-74,83%	(3.837,32)
Capital social	2.285,00	42,92%	4.000,00	78,00%	75,05%	1.715,00	4.000,00	309,84%	0,00%	-
Reserva legal	0,00	0,00%	0,00	0,00%	100,00%	-	67,85	5,26%	100,00%	67,85
Aporte a futuras capitalizaciones	3.215,00	60,39%	1.500,00	29,25%	-53,34%	(1.715,00)	0,00	0,00%	-100,00%	(1.500,00)
Superavit por revaluación	94,45	1,77%	94,45	1,84%	0,00%	-	94,45	7,32%	0,00%	(0,00)
Resultados acumulados	-351,70	-6,61%	-498,11	-9,71%	41,63%	(146,41)	-498,11	-38,58%	0,00%	-
Resultado del ejercicio	80,92	1,52%	31,94	0,62%	-60,53%	(48,98)	-2.373,22	-183,83%	-7529,75%	(2.405,16)
PASIVO MAS PATRIMONIO	25.072,16	100,00%	21.448,27	100,00%	-14,45%	(3.623,89)	22.162,35	100,00%	3,33%	714,08

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015, 2016 y 2017 del Emisor.

Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	TUBERÍAS PACÍFICO S.A. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)					
	OCTUBRE 2017		OCTUBRE 2018			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
ACTIVO	24.923,44	100,00%	28.922,77	100,00%	16,05%	3.999,33
ACTIVOS CORRIENTES	15.768,19	63,27%	15.846,10	54,79%	0,49%	77,91
Efectivo y equivalentes de efectivo	41,65	0,17%	32,47	0,11%	-22,04%	-9,18
Cuentas por cobrar comerciales	2.724,38	10,93%	2.322,89	8,03%	-14,74%	-401,48
(-) Provisión cuentas incobrables	0,00	0,00%	-18,80	-0,07%	0,00%	-18,80
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	1.458,53	5,85%	4.418,57	15,28%	202,95%	2.960,04
Otras cuentas por cobrar	739,32	2,97%	2.506,12	8,66%	238,98%	1.766,80
Inventarios	7.217,86	28,96%	4.633,43	16,02%	-35,81%	-2.584,42
Importaciones en tránsito	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00
Gastos anticipados	43,70	0,18%	43,70	0,15%	0,00%	0,00
Impuestos corrientes	1.627,28	6,53%	1.158,00	4,00%	-28,84%	-469,28
Otros activos corrientes	1.915,48	7,69%	749,72	2,59%	-60,86%	-1.165,76
ACTIVOS NO CORRIENTES	9.155,24	36,73%	13.076,66	45,21%	42,83%	3.921,42
Propiedad, planta y equipo	9.039,46	36,27%	12.960,88	44,81%	43,38%	3.921,42
Inversiones a largo plazo	0,80	0,00%	0,80	0,00%	0,00%	0,00
Activo intangibles	114,99	0,46%	114,99	0,40%	0,00%	0,00
Activos diferidos	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00
PASIVO	19.378,28	100,00%	19.197,04	100,00%	-0,94%	-181,24
PASIVOS CORRIENTES	12.838,07	66,25%	12.511,74	65,18%	-2,54%	-326,33
Obligaciones financieras	1.137,21	5,87%	2.477,22	12,90%	117,83%	1.340,01
Emisión de obligaciones	1.187,50	6,13%	1.087,50	5,66%	-8,42%	-100,00
Cuentas por pagar	10.513,36	54,25%	8.947,01	46,61%	-14,90%	-1.566,35
PASIVOS NO CORRIENTES	6.540,21	33,75%	6.685,31	34,82%	2,22%	145,09
Obligaciones financieras	1.130,77	5,84%	2.000,00	10,42%	76,87%	869,23
Emisión de obligaciones	950,00	4,90%	1.862,50	9,70%	96,05%	912,50
Otras cuentas por pagar	4.459,44	23,01%	2.822,81	14,70%	-36,70%	-1.636,64
PATRIMONIO	5.545,15	100,00%	9.725,72	100,00%	75,39%	4.180,57
Capital social	4.000,00	72,14%	11.873,75	122,09%	196,84%	7.873,75
Reserva legal	67,85	1,22%	67,85	0,70%	0,00%	0,00
Aporte a futuras capitalizaciones	1.500,00	27,05%	653,48	6,72%	-56,43%	-846,52
Superavit por revaluación	94,45	1,70%	2.793,82	28,73%	2857,86%	2.699,36
Resultados acumulados	-512,12	-9,24%	-2.871,33	-29,52%	460,67%	-2.359,21
Resultado del ejercicio	394,98	7,12%	-2.791,84	-28,71%	-806,84%	-3.186,82
PASIVO MAS PATRIMONIO	24.923,44	100,00%	28.922,77	100,00%	16,05%	3.999,33

Fuente: Estados Financieros no Auditados octubre 2017 y octubre 2018 entregados por el Emisor.
Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	TUBERÍAS PACÍFICO S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)									
	2015		2016				2017			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Ventas	9.061,28	100,00%	7.897,85	100,00%	-12,84%	(1.163,44)	6.043,28	100,00%	-23,48%	(1.854,56)
Costo de ventas	5.990,12	66,11%	5.085,63	64,39%	-15,10%	(904,49)	4.509,05	74,61%	-11,34%	(576,59)
Margen bruto	3.071,16	33,89%	2.812,21	35,61%	-8,43%	(258,95)	1.534,23	25,39%	-45,44%	(1.277,98)
(-) Gastos de administración	(2.069,93)	-22,84%	(1.545,54)	-19,57%	-25,33%	524,39	(2.475,92)	-40,97%	60,20%	(930,38)
(-) Gastos de ventas	(452,04)	-4,99%	(401,19)	-5,08%	-11,25%	50,85	(369,82)	-6,12%	-7,82%	31,37
(-) Otros gastos	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad operativa	549,19	6,06%	865,48	10,96%	57,59%	316,29	(1.311,51)	-21,70%	-251,53%	(2.176,99)
(-) Gastos financieros	(468,27)	-5,17%	(833,54)	-10,55%	78,00%	(365,27)	(1.005,62)	-16,64%	20,64%	(172,08)
Ingresos (gastos) no operacionales	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	35,88	0,59%	0,00%	35,88
Utilidad antes de participación e impuestos	80,92	0,89%	31,94	0,40%	-60,53%	(48,98)	(2.281,24)	-37,75%	-7241,81%	(2.313,19)
Participación trabajadores	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad antes de impuestos	80,92	0,89%	31,94	0,40%	-60,53%	(48,98)	(2.281,24)	-37,75%	-7241,81%	(2.313,19)
Gasto por impuesto a la renta	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	(91,98)	-1,52%	0,00%	(91,98)
Utilidad neta	80,92	0,89%	31,94	0,40%	-60,53%	(48,98)	(2.373,22)	-39,27%	-7529,75%	(2.405,16)
Otros resultados integrales	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-
Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta	80,92	0,89%	31,94	0,40%	-60,53%	(48,98)	(2.373,22)	-39,27%	-7529,75%	(2.405,16)
Depreciación	204,14	2,25%	208,42	2,64%	2,10%	4,28	211,47	3,50%	1,46%	3,05
EBITDA anualizado	753,33	8,31%	1.073,90	13,60%	42,55%	320,57	(1.100,04)	-18,20%	-202,43%	(2.173,94)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	TUBERÍAS PACÍFICO S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (milés USD)					
	OCTUBRE 2017		OCTUBRE 2018			Variación en monto
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	
Ventas	5.017,47	100,00%	4.305,55	100,00%	-14,19%	(711,93)
Costo de ventas	3.447,23	68,70%	3.694,13	85,80%	7,16%	246,90
Margen bruto	1.570,25	31,30%	611,42	14,20%	-61,06%	(958,83)
(-) Gastos de administración	(591,93)	-11,80%	(2.431,12)	-56,46%	310,71%	(1.839,19)
(-) Gastos de ventas	(98,13)	-1,96%	(110,67)	-2,57%	12,77%	(12,54)
(-) Otros gastos	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad operativa	880,18	17,54%	(1.930,37)	-44,83%	-319,31%	(2.810,56)
(-) Gastos financieros	(488,15)	-9,73%	(1.128,10)	-26,20%	131,10%	(639,95)
Ingresos (gastos) no operacionales	2,94	0,06%	266,63	6,19%	8954,25%	263,69
Utilidad antes de participación e impuestos	394,98	7,87%	(2.791,84)	-64,84%	-806,84%	(3.186,82)
Participación trabajadores	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad antes de impuestos	394,98	7,87%	(2.791,84)	-64,84%	-806,84%	(3.186,82)
Gasto por impuesto a la renta	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad neta	394,98	7,87%	(2.791,84)	-64,84%	-806,84%	(3.186,82)
Depreciación y amortización	140,97	2,81%	140,97	3,27%	0,00%	-
EBITDA	1.021,15	20,35%	(1.789,40)	-41,56%	-275,23%	-2810,56

Fuente: Estados Financieros no Auditados octubre 2017 y octubre 2018 entregados por el Emisor.
Elaboración: Global Ratings

TUBERÍAS PACÍFICO S.A.					
ÍNDICES					
(miles USD)					
Cierre	2015	2016	OCTUBRE 2017	2017	OCTUBRE 2018
Meses	12	12	10	12	10
MARGENES					
Costo de Ventas / Ventas	66,11%	64,39%	68,70%	74,61%	85,80%
Margen Bruto/Ventas	33,89%	35,61%	31,30%	25,39%	14,20%
Util. antes de part. e imp./Ventas	0,89%	0,40%	7,87%	-37,75%	-64,84%
Utilidad Operativa / Ventas	6,06%	10,96%	17,54%	-21,70%	-44,83%
Utilidad Neta / Ventas	0,89%	0,40%	7,87%	-39,27%	-64,84%
FINANCIAMIENTO OPERATIVO					
EBITDA / Ventas	8,31%	13,60%	17,54%	-18,20%	-41,56%
EBITDA / Gastos financieros	160,88%	128,84%	180,31%	-109,39%	-158,62%
EBITDA / Deuda financiera CP	21,77%	132,94%	56,79%	-123,66%	-60,24%
EBITDA / Deuda financiera LP	17,07%	20,38%	63,45%	-19,41%	-55,59%
SOLVENCIA					
Activo total/Pasivo total	126,96%	131,42%	128,62%	106,19%	150,66%
Pasivo total / Activo total	78,77%	76,09%	77,75%	94,17%	66,37%
Pasivo corriente / Pasivo total	44,48%	40,39%	66,25%	44,95%	65,18%
Deuda con costo / Pasivo total	39,87%	37,24%	22,73%	31,41%	38,69%
Apalancamiento financiero	148%	118%	79%	508%	76%
Apalancamiento operativo	559%	325%	178%	-117%	-32%
Apalancamiento total	371%	318%	349%	1617%	197%
RENTABILIDAD/ ENDEUDAMIENTO					
ROA	0,32%	0,15%	2,38%	-10,71%	-11,58%
ROE	1,52%	0,62%	10,68%	-183,83%	-34,45%
Índice de endeudamiento	0,79	0,76	0,78	0,94	0,66
EFICIENCIA					
Días de inventario	243	454	503	317	376
Rotación de la cartera	0,90	2,05	1,53	0,84	0,56
LIQUIDEZ					
Capital de trabajo	6.496	4.852	2.930	3.591	3.334
Días de cartera	402	175	235	431	643
Días de pago	326	378	716	725	820
Prueba ácida	1,28	0,76	0,67	0,96	0,90
Índice de liquidez anual	1,74	1,74	1,23	1,38	1,27

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015, 2016 y 2017 del Emisor. Estados Financieros no Auditados octubre 2017 y octubre 2018 entregados por el Emisor.

Elaboración: Global Ratings

TUBERÍAS PACÍFICO S.A.				
PRINCIPALES CUENTAS				
(miles USD)				
CUENTAS	2015	2016	2017	OCTUBRE 2018
Activo	25.072,16	21.448,27	22.162,35	28.922,77
Pasivo	19.748,48	16.319,99	20.871,38	19.197,04
Patrimonio	5.323,68	5.128,29	1.290,97	9.725,72
Utilidad neta	80,92	31,94	(2.373,22)	(2.791,84)
CUENTAS	2015	2016	2017	OCTUBRE 2018
Activo	25.072,16	21.448,27	22.162,35	28.922,77
Activo corriente	15.280,93	11.443,20	12.973,17	15.846,10
Activo no corriente	9.791,24	10.005,07	9.189,18	13.076,66
CUENTAS	2015	2016	2017	OCTUBRE 2018
Pasivo	19.748,48	16.319,99	20.871,38	19.197,04
Pasivo corriente	8.785,00	6.591,44	9.381,82	12.511,74
Pasivo no corriente	10.963,48	9.728,54	11.489,56	6.685,31
CUENTAS	2015	2016	2017	OCTUBRE 2018
Patrimonio	5.323,68	5.128,29	1.290,97	9.725,72
Capital social	2.285,00	4.000,00	4.000,00	11.873,75
Reserva legal	-	-	67,85	67,85
Aporte a futuras capitalizaciones	3.215,00	1.500,00	-	653,48
Superavit por revaluación	94,45	94,45	94,45	2.793,82
Resultados acumulados	(351,70)	(498,11)	(498,11)	(2.871,33)
Resultado del ejercicio	80,92	31,94	(2.373,22)	(2.791,84)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015, 2016 y 2017 del Emisor. Estados Financieros no Auditados octubre 2017 y octubre 2018 entregados por el Emisor.				
Elaboración: Global Ratings				

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	TUBERIAS PACIFICO S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Proyección miles USD)				
	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas	7.742,00	7.896,84	8.054,78	8.296,42	8.545,31
Costo de ventas	4.954,88	5.053,98	5.155,06	5.309,71	5.469,00
Margen bruto	2.787,12	2.842,86	2.899,72	2.986,71	3.076,31
(-) Gastos administrativos	(1.432,27)	(1.460,92)	(1.490,13)	(1.534,84)	(1.580,88)
(-) Gastos de ventas	(387,10)	(394,84)	(402,74)	(414,82)	(427,27)
Utilidad operativa	967,75	987,11	1.006,85	1.037,05	1.068,16
(-) Gastos financieros	(631,31)	(475,82)	(417,63)	(276,62)	(141,65)
Ingresos/gastos no operacionales	11,61	11,85	12,08	12,44	12,82
Utilidad antes de participación	348,05	523,13	601,30	772,88	939,34
(-) Participación trabajadores	(52,21)	(78,47)	(90,20)	(115,93)	(140,90)
Utilidad antes de impuestos	295,85	444,66	511,11	656,95	798,44
(-) Gasto por impuesto a la renta	(65,09)	(97,83)	(112,44)	(144,53)	(175,66)
Utilidad neta	230,76	346,84	398,66	512,42	622,78
Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A.					
Elaboración: Global Ratings					

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	TUBERIAS PACIFICOS S.A. FLUJO DE CAJA PROYECTADO (miles USD)																				
	2019				2020				2021				2022				2023				2024
	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I
	SALDO INICIAL DE CAJA	100,00	1.312,36	683,49	1.477,01	2.366,11	2.001,70	769,10	688,63	634,10	2.263,07	947,91	771,51	737,15	341,58	195,46	169,99	191,33	(0,96)	167,84	369,85
INGRESOS																					
Ventas al Contado	1.548,40	1.703,24	2.167,76	2.322,60	1.579,37	1.737,30	2.211,12	2.369,05	1.610,96	1.772,05	2.255,34	2.416,43	1.659,28	1.825,21	2.323,00	2.488,93	1.794,52	1.879,97	2.307,23	2.563,59	1.831,65
Otros Ingresos No Operacionales	2,32	2,55	3,25	3,48	2,37	2,61	3,32	3,55	2,42	2,66	3,38	3,62	2,49	2,74	3,48	3,73	2,56	2,82	3,59	3,85	15,97
EGRESOS																					
Gastos Operacionales	(363,87)	(400,26)	(509,42)	(545,81)	(371,15)	(408,27)	(519,61)	(556,73)	(378,57)	(416,43)	(530,00)	(567,86)	(389,93)	(428,92)	(545,90)	(584,90)	(401,63)	(441,79)	(562,28)	(602,44)	(343,22)
Compra de Materia Prima (90% Emisión de obligaciones)	(4.050,00)																				
Compra de Materia Prima	-	-	-	-	(859,18)	(945,09)	(1.202,85)	(1.288,76)	(876,36)	(964,00)	(1.226,90)	(1.314,54)	(902,65)	(992,92)	(1.263,71)	(1.353,98)	(929,73)	(1.022,70)	(1.301,62)	(1.394,60)	(1.070,89)
Impuestos y Otros por Pagar	(176,00)				(117,29)				(176,30)				(202,64)				(260,46)				(316,56)
TOTAL COSTOS OPERACIONALES	(4.589,87)	(400,26)	(509,42)	(545,81)	(1.347,62)	(1.353,36)	(1.722,46)	(1.845,49)	(1.431,23)	(1.380,43)	(1.756,91)	(1.882,40)	(1.495,22)	(1.421,84)	(1.809,62)	(1.938,87)	(1.591,82)	(1.464,50)	(1.863,90)	(1.997,04)	(1.730,66)
FLUJO OPERACIONAL NETO	(2.939,15)	2.617,89	2.345,08	3.257,28	2.600,22	2.388,25	1.261,07	1.215,74	816,24	2.657,35	1.449,72	1.309,17	903,70	747,69	712,33	723,77	396,59	417,33	614,76	940,25	816,89
FLUJO DE INVERSION Y FINANCIAMIENTO																					
III Emisión de Obligaciones	4.500,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamiento Bancario	300,00	-	-	-	-	-	-	-	2.000,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL INGRESOS FINANCIAMIENTO	4.800,00	-	-	-	-	-	-	-	2.000,00	-											
(-) Ptmo. Bolivariano 1 (K)	(64,50)																				
(-) Ptmo. Bolivariano 1 (I)	(1,26)																				
(-) Ptmo. Bolivariano 2 (K)	(364,32)																				
(-) Ptmo. Bolivariano 2 (I)	(8,03)																				
(-) Ptmo. Bolivariano 3 (K)	(20,67)	(6,11)	(9,35)	(9,57)	(6,50)																
(-) Ptmo. Bolivariano 3 (I)	(1,15)	(0,61)	(0,74)	(0,52)	(0,30)																
Pago préstamos (10% Emisión de obligaciones)	450,00																				
(-) Ptmo. Sabadell 1 (K)		(333,33)			(333,33)				(333,33)												
(-) Ptmo. Sabadell 1 (I)		(27,65)		(18,74)	(18,54)		(9,42)		(9,63)												
(-) Ptmo. Sabadell 2 (K)		(666,67)			(666,67)				(666,67)												
(-) Ptmo. Sabadell 2 (I)		(27,65)		(18,74)	(18,54)		(9,42)		(9,63)												
(-) Ptmo. CFN (K)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)	(94,23)
(-) Ptmo. CFN (I)	(22,84)	(20,76)	(18,69)	(16,61)	(14,54)	(12,46)	(10,38)	(8,31)	(6,23)	(4,15)	(2,08)										
(-) Nuevo financiamiento (K)									(100,00)	(100,00)	(100,00)	(100,00)	(100,00)	(100,00)	(100,00)	(100,00)	(100,00)	(100,00)	(100,00)	(100,00)	(100,00)
(-) Nuevo financiamiento (I)									(46,65)	(44,32)	(41,99)	(39,65)	(37,32)	(34,99)	(32,66)	(30,32)	(27,99)	(25,66)	(23,33)	(20,99)	
(-) I Emisión de Obligaciones K (Clase B)	(237,50)	(237,50)	(237,50)	(237,50)																	
(-) I Emisión de Obligaciones I (Clase B)	(19,00)	(14,25)	(9,50)	(4,75)																	
(-) II Emisión de Obligaciones K (Clase C)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)	(125,00)
(-) II Emisión de Obligaciones I (Clase C)	(40,00)	(37,50)	(35,00)	(32,50)	(30,00)	(27,50)	(25,00)	(22,50)	(20,00)	(17,50)	(15,00)	(12,50)	(10,00)	(7,50)	(5,00)	(2,50)					
(-) III Emisión de Obligaciones K (Clase D)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)	(140,63)
(-) III Emisión de Obligaciones I (Clase D)	(45,00)	(42,19)	(39,38)	(36,57)	(33,76)	(30,95)	(28,14)	(25,33)	(22,52)	(19,71)	(16,90)	(14,09)	(11,28)	(8,47)	(5,66)	(2,85)					
(-) III Emisión de Obligaciones K (Clase E)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)	(112,50)
(-) III Emisión de Obligaciones I (Clase E)	(45,00)	(42,75)	(40,50)	(38,25)	(36,00)	(33,75)	(31,50)	(29,25)	(27,00)	(24,75)	(22,50)	(20,25)	(18,00)	(15,75)	(13,50)	(11,25)	(9,00)	(6,75)	(4,50)	(2,25)	
TOTAL EGRESOS FINANCIAMIENTO	(548,49)	(1.934,40)	(868,07)	(891,17)	(598,52)	(1.619,15)	(572,44)	(581,65)	(553,17)	(1.709,44)	(678,21)	(572,02)	(562,12)	(552,23)	(542,34)	(532,45)	(397,55)	(249,49)	(244,91)	(240,33)	(235,74)
TOTAL DE INVERSION Y FINANCIAMIENTO	4.251,51	(1.934,40)	(868,07)	(891,17)	(598,52)	(1.619,15)	(572,44)	(581,65)	1.446,83	(1.709,44)	(678,21)	(572,02)	(562,12)	(552,23)	(542,34)	(532,45)	(397,55)	(249,49)	(244,91)	(240,33)	(235,74)
SALDO FINAL DE CAJA	1.312,36	683,49	1.477,01	2.366,11	2.001,70	769,10	688,63	634,10	2.263,07	947,91	771,51	737,15	341,58	195,46	169,99	191,33	(0,96)	167,84	369,85	699,93	581,14

Fuente: TUBERIAS PACIFICO S.A.

Elaboración: Global Ratings