

ESTUDIO TÉCNICO DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA

Tercera Emisión de Obligaciones

Fecha de comité	Calificación Asignada	Período de evaluación	Calificación Anterior	Analista Responsable
30 de junio de 2023	A+	Al 30 de abril 2023	A+	Lic. Adriana Quinde Estrada analista1@summaratings.com

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

Tendencia de la Categoría: Positiva

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Tercera Emisión de Obligaciones de la compañía TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Cuatro millones quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 4.500.000,00) para la Tercera Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se otorga la calificación de riesgo A con tendencia positiva para la Tercera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

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

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo del Entorno Económico

- El TLC con China busca generar un crecimiento adicional de las exportaciones no petroleras de USD 3.500 millones en los próximos siete años.
- En el primer trimestre de 2023, se registró una reducción interanual del saldo comercial de USD 479.5 millones, lo que indica una menor demanda de los productos exportados.
- La deuda pública consolidada alcanza los USD 61.350 millones, representando el 50.7% del PIB.
- Los problemas políticos existentes pueden afectar la implementación exitosa del tratado de libre comercio y generar incertidumbre en las proyecciones económicas.
- La disminución en los ingresos del petróleo debido a la caída de los precios y la menor producción petrolera comprometen las proyecciones fiscales y petroleras del país.

Riesgo Sectorial

- Rivalidad entre competidores es alta, la intensa competencia podría llevar a una disminución de precios y menor rentabilidad.
- Alto número de proveedores de materia prima, los clientes tienen varias opciones de productos y servicios para elegir.
- Barreras de entrada altas debido a inversión, permisos, regulaciones, establecer su marca y red de distribución en un mercado competitivo.
- Los consumidores podrían optar por productos alternativos a precios inferiores y los productos nacionales podrían ser sustituidos por productos importados.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante

- A abril 2023 la base de clientes es diversificada, los diez principales representan el 63,27%. Los dos principales proveedores representan el 96,84%.
- El periodo de cobro y pago disminuyeron 53 días y 349 días respectivamente debido a que se ha aumentado la producción.
- La compañía aumentó los días de inventario y representan USD 202 mil a abril de 2023.
- Para el año 2023 la empresa estima un crecimiento del 10% representando ventas de USD 15.39 millones.
- La empresa mejora levemente su indicador ROA en 0,24p.p. y se deteriora el ROE en -0,45p.p.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

- La administración tiene una experiencia promedio de 8 años liderando las operaciones de las líneas de negocio.
- Las reuniones son semanales para dar seguimiento al plan estratégico y su cumplimiento.

Riesgo de la Estructura Financiera

- Utilidad/Ventas a abril de 2023 fue de -16,48% y un leve aumento de 0,06 p.p. con respecto al periodo anterior.
- FM/NOF en el 2022 fue de -4,72 veces, decreciendo respecto al periodo anterior.
- EBITDA/Gastos Financieros es de -0.80 a abril de 2023 debido a su utilidad negativa.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de -1,31 veces representando una disminución leve respecto al periodo anterior indicando que la empresa podría presentar dificultades para cubrir sus obligaciones de deuda con su flujo de efectivo.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- El ratio de liquidez se ubica en 1,59 veces y el ratio de endeudamiento patrimonial en 6,61 indicando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa.
- La empresa cumple con la garantía general, límite de endeudamiento y los resguardos de ley.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político, Social e Institucional

El Gobierno de Ecuador y el Ministerio de Comercio de China anunciaron la firma del tratado de libre comercio entre ambos países después de diez meses de negociaciones. Según el presidente Lasso, este tratado abrirá a los ecuatorianos a un mercado de 1.400 millones de consumidores y se espera que genere un crecimiento adicional de las exportaciones no petroleras de USD 3.500 millones aproximadamente en los próximos siete años. El ministro de Producción de Ecuador, afirmó que este tratado transformará sectores de agroexportación y reducirá los costos de producción en la industria. Sin embargo, antes de su implementación, el acuerdo debe ser revisado por la Corte Constitucional de Ecuador y ratificado por la Asamblea Nacional. La implementación exitosa del acuerdo dependerá de superar los posibles riesgos asociados, como una mayor dependencia económica de China, la volatilidad de los precios de los productos exportados y posibles desequilibrios comerciales.

El 17 de mayo de 2023, el presidente de Ecuador, disolvió la Asamblea y convocó a elecciones anticipadas, utilizando un mecanismo constitucional conocido como "muerte cruzada". Esta medida se aplicó debido a acusaciones de malversación de fondos públicos en su contra y la obstrucción al Plan Nacional de Desarrollo por parte del Congreso de mayoría opositora. En este sentido, Ecuador ha presentado una tendencia creciente en su riesgo país promediando 1850 puntos, posicionándose como el tercer país con mayor riesgo país de Latinoamérica. Sin embargo, según las principales calificadoras de riesgo, Moody's (Caa3), S&P (B-) y Fitch (B-), las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables los últimos dos años.

Ecuador ocupa el puesto 60/163 en el Índice de Progreso Social (2022), superando a países de la región como Brasil, Colombia y Perú. Adicionalmente, según el último informe realizado por Deloitte Ecuador se ubicó en el puesto 97/137 en el Índice de Competitividad Global, y en el puesto 129/190 en la categoría de Facilidad para hacer negocios.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

A pesar de la paralización de junio 2022, el PIB del 2022 creció un 2,9%, superando la última previsión del BCE, llegando a USD 115.049 millones. El dinamismo de la economía ecuatoriana se debió principalmente al consumo de los hogares (4,6%), el gasto del gobierno (4,5%), las exportaciones (2,5%) y la FBKF (2,5%). De igual manera, en el último trimestre de 2022, la economía del país mostró un aumento interanual del 4,3% en su PIB.

Para el 2023, el Banco Central del Ecuador ha actualizado su pronóstico de crecimiento económico al 2,6%, en lugar del 3,1% que se había previsto inicialmente, debido a la desaceleración de las exportaciones de petróleo. Según esta previsión, las 18 industrias analizadas por el BCE crecerán en 2023, y los sectores con el mayor crecimiento serán el petróleo y las minas, la construcción, la pesca (excepto de camarón) y el alojamiento y los servicios de comida.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La balanza comercial de Ecuador registró un superávit de USD 2.341 millones en 2022. Entre enero y marzo de 2023, la Balanza Comercial Total registró un superávit de USD 453.1 millones, USD 479.5 millones menos que el resultado obtenido en similar periodo de 2022, lo que significó una reducción del saldo comercial de 51.4%.

Tabla 1: Relación Cuenta Corriente sobre PIB

Datos Anuales	2021	2022
Cuenta Corriente (millones USD)	3376,97	2711,40

P.I.B. (millones USD)	105956,86	115049,47
Cuenta Corriente/PIB	3,18	2,35

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La evolución de las Reservas Internacionales (RI) en Ecuador ha sido motivo de atención en el contexto de su economía dolarizada. Aunque las RI alcanzaron un máximo de USD 9.573 millones el 20 de enero de 2023, cerraron el mes en USD 8.360,64 millones. Hasta el 6 de abril de 2023, las RI llegaron a USD 8.014 millones, reflejando una disminución del 2,1% en comparación con marzo. Estos cambios en las RI, reflejan los activos líquidos disponibles para respaldar los pasivos exigibles en la economía dolarizada de Ecuador.

En 2022, Ecuador recibió remesas por USD 4.743 millones, es decir, USD 381 millones más que en 2021. Según el BCE, se trata de las cifras más altas de remesas registradas en los últimos siete años. El récord se dio pese a que Estados Unidos registró una de las inflaciones más altas de los últimos años.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Ecuador cerró el año 2022 con un déficit fiscal del 1,7% del PIB, esto se traduce en un déficit de aproximadamente USD 1.700 millones. Sin embargo, se espera que este déficit aumente debido a la caída del precio del petróleo y la menor producción petrolera. Además, la concesión de activos del Estado, que se esperaba generar USD 1.000 millones en ingresos, se ve complicada debido a los problemas políticos. Comprometiendo los ingresos y generando incertidumbre en las proyecciones fiscales y petroleras del país.

La deuda pública consolidada cerró en USD 61.350 millones al 31 de marzo de 2023, presentando actualmente una proporción deuda total sobre PIB del 50,7%, conllevando a un riesgo macroeconómico significativo.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, al último corte proporcionado por el BCE (abril 2023), la oferta monetaria total del país fue de USD 29.949 millones. Mientras que, en el mismo periodo, la liquidez total del sistema (M2) fue de USD 76.697 millones muestra la disponibilidad de fondos en el sistema financiero, lo que puede ser positivo para el acceso al crédito y el desarrollo de actividades económicas.

Al mes de mayo del 2023, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de 1,97%, indicando una alta estabilidad en los precios.

La Reserva Federal, aumentó en mayo por décima vez su tasa de interés en un 0,25%, llegando a 5,25%, gracias al contexto de alta inestabilidad bancaria. Por otro lado, localmente, la resolución JPRF 2022 059 indica que las tasas de interés activas para el crédito Productivo Corporativo y para el crédito Productivo Empresarial, aumentarán. Sin embargo, a abril de 2023, se registra un monto de crédito al sector privado de USD 59.454 millones, representando el 52% del PIB.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector Manufacturero

Según el Informe de Resultados de Cuentas Nacionales Trimestrales presentado por el Banco Central del Ecuador, BCE, durante el cuarto trimestre de 2022, la manufactura registró una variación interanual de -0,7%. Las industrias que presentaron decrecimientos fueron procesamiento y

conservación de pescado, fabricación de metales comunes, fabricación de productos textiles, prendas de vestir, producción de madera y productos de madera.

	1 Empresas líderes	Rivalidad entre competidores alta. Existen varias empresas pymes dedicadas a la producción de bienes de consumo, alimentos y bebidas, textiles. La intensa competencia podría llevar a una disminución de precios y menor rentabilidad.
	2 Consumidores	Poder de negociación moderado. Los clientes tienen varias opciones de productos y servicios para elegir. Sin embargo, su poder de negociación podría ser limitado por las relaciones comerciales que las empresas establezcan con sus clientes.
	3 Proveedores	Poder de negociación bajo. Alto número de proveedores de materia prima por lo que las empresas de este sector podría existir cambios de proveedores al presentar inconvenientes en calidad y precios.
	4 Barreras de entrada	Barreras de entrada altas. La inversión en una planta de producción es elevada, se necesitan permisos, cumplir con las regulaciones, establecer su marca y red de distribución en un mercado competitivo.
	5 Bienes sustitutos	Amenaza de productos sustitutos moderada. Los consumidores podrían optar por productos alternativos a precios inferiores, además los productos nacionales podrían ser sustituidos por productos importados.

Factores cíclicos y de crecimiento del sector manufacturero

En el 2021 la economía del país entró en una fase de recuperación después del decrecimiento en el año 2020. Al tratarse de un sector cíclico, este se vio afectado en los años de decrecimiento del PIB. En el año 2022 a nivel trimestral el VAB de manufactura registró una tasa de variación de -0,7%, relacionada el decrecimiento de industrias como la de fabricación de otros productos minerales no metálicos, procesamiento y conservación de pescado, procesamiento y conservación de camarón, fabricación de metales comunes.

Regulaciones del sector manufacturero

El sector está sujeto a regulaciones y controles de numerosos cuerpos legales del país que velan por el cumplimiento de normas y procesos según sus distintas áreas de interés. Entre estas entidades públicas destacan: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio de Salud, Normativas Municipales, Servicio de Rentas Internas y Defensoría del Pueblo. Además, Ecuador mantiene tratado de libre comercio con china y acuerdo de asociación comercial con Costa Rica. El sector de manufactura depende del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción por lo que las restricciones comerciales como las salvaguardias podrían presentar efectos negativos en este sector.

En el contexto de las Mesas Productivas que han sido promovidas por el Gobierno Nacional y el sector productivo, el ministro de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, Julio José Prado, compartió algunos resultados del proceso. Como parte de estos resultados, se ha identificado un ahorro total de USD 4.787.259 para los sectores productivos, lo que representa una reducción inmediata en las tarifas y tasas gravadas por la Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria (ARCSA), el Servicio Ecuatoriano de Normalización (INEN) y el Servicio de Acreditación Ecuatoriano (SAE), en los trámites para los sectores productivos.

Las empresas del país que realicen proyectos ambientales pueden deducir el 100% adicional para el cálculo de la base imponible. Este beneficio tributario está basado en lo que establece el numeral 26 del artículo 10 de la Ley de Régimen Tributario Interno.

El Ministerio del Ambiente, Agua y Transición Ecológica (MAATE) y la Cámara de Industrias y Producción (CIP) suscribieron un convenio de cooperación interinstitucional con el fin de fomentar la gestión climática en el sector productivo, fortalecer capacidades y nombrar a la CIP como nuevo socio estratégico del Programa Ecuador Carbono Cero (PECC). El convenio busca motivar a más compañías a unirse al programa y demostrar su compromiso con el desarrollo sostenible.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

Tuberías Pacífico S.A. TUPASA con sede en Guayaquil, constituida en agosto 2007, pertenece al grupo ELECTROCABLES C.A. dedicada a la venta al por mayor de materiales para la construcción que inicia sus operaciones en el 2009. Tuberías Pacífico TUPASA S.A. se dedica a la fabricación, comercialización, y distribución de tubos plásticos de PVC y afines en las líneas predial, de infraestructura y agrícola para el sector productivo del país. A abril 2023 las ventas fueron de USD 3.02 millones.

El equipo directivo está compuesto por los representantes legales de la compañía: Nassib Alberto Neme Macchiavello como Gerente General y Mauricio Antenor Neme Macchiavello como Presidente. A abril 2023 la empresa reportó un total de 66 empleados.

Hasta la fecha, Tuberías Pacífico S.A. TUPASA cuenta con normas de fabricación y certificaciones de calidad (INEN NORMA BTE INEN 1374, ISO 14001, ISO 9001, OHSAS 18001).

Según el certificado de cumplimiento de obligaciones patronales emitido el 26 de junio de 2023 el emisor registra obligaciones en mora por un valor de USD 325,771.15

Según la consulta realizada en la página SRI en línea el 26 de junio de 2023 el emisor presenta deudas en firmes con el SRI por un valor total de USD 185,527.45 por retenciones de IVA del periodo 2020.

Con fecha 9 de mayo el Representante de Obligaciones notifica a la calificador de riesgos SUMMARATINGS S.A. se procedió a gestionar con el emisor el pago de los haberes incluyendo intereses moratorios, indicando que el 05 de mayo del 2023 canceló capital de vencimiento por USD 251,437.50 más intereses por USD 14,568.75 y los intereses moratorios por 6 días que totalizaron USD 352.01.

Según certificado emitido el 28 de junio de 2023 por Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. el emisor no registra a la fecha valores pendientes de pago por concepto de capital ni de interés.

Posición Competitiva del Emisor dentro de la industria

Los principales competidores de acuerdo con su actividad específica se detallan a continuación: Plásticos Rival Cia Ltda., Plastigama S.A., Procesadora de Plásticos PROCEPLAS S.A., y Servipaxa S.A. Los productos de Tuberías Pacífico S.A. TUPASA cuentan con los permisos y certificaciones necesarias para operar dentro del mercado y obtener diferenciación entre los competidores cuya política de calidad es producir y comercializar tuberías PVC Polipropileno y Polietileno que cumplan con normas internacionales, para proveer un producto de calidad para la utilización en redes de agua potable, alcantarillado y electricidad.

La amenaza de productos sustitutos es moderada, debido a que existen varias opciones en el mercado de este tipo de productos. La inversión en tecnología e infraestructura es bastante alta, las políticas regulatorias y la mano de obra calificada constituye fuertes barreras de entrada para que nuevos competidores en la industria entren al negocio o capten participación.

A la fecha de corte de la información el principal cliente representa el 25,97%, presentando cierta influencia en sus ingresos, sin embargo, la presencia de clientes con participaciones menores reduce la dependencia excesiva de un solo cliente. En lo que respecta a las condiciones de cuentas por cobrar, la política de crédito y cobranzas definidas por la empresa se sitúa en un plazo de aproximadamente 60 días.

Tabla 2 Principales Clientes

Cliente	% Participación 2022	% Participación abr-2023
IMPORTADOR FERRETERO TRUJILLO	0,00%	25,97%
DWC	10,92%	7,17%
ELECTROCABLES	6,80%	7,48%
COMERCIAL KIWY	2,57%	3,81%
AMBIENSA	0,00%	3,67%
YANCHATUNA	4,15%	3,56%
CONSTRUMERCADO	0,00%	3,42%
CONSORCIO AGUA POTALBE SD	28,60%	3,31%
INPROEL	1,47%	3,30%
ELECTROLEG	0,00%	1,59%
OTROS CLIENTES	45,48%	36,73%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: Tuberías Pacífico S.A. TUPASA
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con respecto a los proveedores de la compañía, a abril de 2023 los dos principales proveedores representan el 96,84% esta dependencia implica riesgos de retrasos en la producción, escasez de productos y pérdidas de ventas en caso de que alguno de los proveedores enfrente problemas de suministro, para mitigar este riesgo el emisor indica que están próximos a firmar un contrato con un distribuidor a nivel nacional con quien tendría una sólida relación. En cuanto a las políticas de pagos, las facturas de los proveedores se recibirán hasta los 20 de cada mes, y en el caso de que la fecha señalada sea en fin de semana, se recibirán las facturas hasta el viernes previo a la fecha señalada, los pagos a proveedores se realizan una vez por semana hasta los 20 de cada mes.

Tabla 3 Principales Proveedores

Proveedor	% Participación 2022	% Participación abr-2023
MUEHLSTEIN	50,84%	59,01%
VINNMAR INTERNATIONAL LLC	7,34%	37,83%
AMIBLU	28,75%	2,79%
DOLTREX	2,88%	0,25%
IMTELSA	1,09%	0,12%
ECLECTROCABLES	0,20%	0,00%
ALLMATERIALS	8,89%	0,00%
OTROS PROVEEDORES	0,00%	0,00%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: Tuberías Pacífico S.A. TUPASA
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Al analizar las ventas registradas por la empresa, se puede reconocer que la principal línea de negocio es la línea de Tubos corrugados a abril 2023. Se observa diversificación de productos en la composición de las ventas de las líneas de negocio a la fecha de corte lo cual se valora positivamente.

Tuberías Pacífico S.A. TUPASA proyectó para el año 2023 ventas por USD 15.39 millones. Las expectativas de crecimiento para el cierre del 2023 son del 10%. A abril de 2023 la empresa presenta un incremento en ventas del 22,56%.

Tabla 4 Estadística de Ventas por Líneas de negocio (cifras en miles)

Línea de Negocio	abr-22		2022		abr-23	
	USD	%	USD	%	USD	%
TUBOS CORRUGADOS	624	49,23%	3.963	28,83%	1.206	46,27%
TUBOS CONDUIT	332	26,17%	1.824	13,27%	283	10,88%
TUBOS VENTILACION	0	0,00%	1.055	7,68%	263	10,10%
TUBOS PRESION ESPIGO / CAMPANA	139	10,96%	2.587	18,82%	210	8,07%
ACCESORIOS BA	116	9,18%	479	3,49%	186	7,15%
ACCESORIOS	91	7,17%	814	5,92%	164	6,29%
TUBOS ROSCABLE	26	2,07%	156	1,14%	54	2,07%
MATERIA PRIMA	6	0,44%	992	7,22%	17	0,67%
TUBOS DESAGUE	69	5,48%	495	3,60%	100	3,86%
TUBOS RIEBER	-1	-0,05%	533	3,88%	120	4,61%
OTROS (Incluyendo descuentos)	-135	-10,66%	846	6,16%	1	0,03%
Total	1.268	100,00%	13.745	100,00%	2.606	100,00%

Fuente: Tuberías Pacífico S.A. TUPASA

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 5. Eficiencia y Rentabilidad del Negocio.

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	abr-22	2022	abr-23
Días de Cuentas por Cobrar	601	376	105	259	345	206
Días de Inventario	226	178	102	187	141	202
Días de Cuentas Por Pagar	585	692	441	710	37	361
Período de Conversión de Efectivo	242	-138	-234	-264	449	47
Margen Bruto/Ventas	6,97%	14,40%	30,03%	10,59%	28,92%	13,93%
EBITDA/Ventas	-18,24%	-10,37%	-0,05%	-23,00%	6,63%	-16,84%
Utilidad Neta/Ventas	-23,95%	-10,62%	0,03%	-22,77%	-0,11%	-16,48%
ROE	-13,58%	-10,66%	0,07%	-10,16%	-0,28%	-10,61%
ROA	-4,63%	-2,20%	0,01%	-1,64%	-0,04%	-1,39%

Fuente: Tuberías Pacífico S.A. TUPASA

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El periodo de cobro era de 259 días, pero disminuyó 53 días en el periodo analizado. Las ventas han incrementado el 22,56% a abril 2023, disminuyendo USD 123 mil en la cuenta clientes lo cual indica que la empresa ha logrado recuperar cuentas pendientes de cobro. La compañía ha aumentado los días de inventario de 187 a 202 días. El incremento del inventario (USD 955 mil) ha sido moderado. La empresa ha disminuido el periodo de pago en 349 días debido a un aumento en la producción lo cual se valora positivamente.

El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) mantiene un resultado negativo, sin embargo, este ha mejorado levemente con respecto a abril de 2022. Históricamente Este indicador presenta una leve mejora durante.

El indicador Margen Bruto/Ventas muestra una tendencia creciente de 2019 al 2021. A abril de 2023 respecto al mismo mes del 2022 se observa un incremento de 3,34 p.p. y se ubicó en 13,93%.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en -1,39% a abril de 2023 el análisis histórico muestra una tendencia de baja rentabilidad en relación con los activos. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de -10,61% y presenta una baja rentabilidad en relación con el patrimonio configurando un aspecto de mejora para ambos indicadores.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Tuberías Pacífico S.A. TUPASA registra una nómina de accionistas conformada por 5 personas naturales, y 2 personas jurídicas siendo ELECTROCABLES S.A. empresa relacionada el accionista con mayor participación.

Tabla 6. Participación Accionaria (USD miles)

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	ELECTROCABLES C.A.	Ecuador	9.124	69,52%
2	NEME MACCHIAVELLO NASSIB ALBERTO	Ecuador	1.120	8,53%
3	NEME MACCHIAVELLO LUIS ANDRES	Ecuador	800	6,10%
4	NEME MACCHIAVELLO CHEMEL ALFREDO	Ecuador	600	4,57%
5	PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.	Ecuador	600	4,57%
6	NEME ANTON JORGE	Ecuador	560	4,27%
7	GOMEZ BAQUERO JUAN CARLOS	Ecuador	320	2,44%
TOTAL			13.124	100%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tuberías Pacífico S.A. TUPASA posee participación accionaria en Compañía de Transporte Pesado Transturboasis S.A. cuya principal actividad económica es dedicarse exclusivamente al transporte de carga pesada a nivel nacional, esta empresa se encuentra en estado activa. El emisor también tiene participación en la empresa Megariego S.A. que se dedica a la venta por mayor y menor de tuberías e insumos agrícolas, esta empresa es subsidiaria y se encuentra en estado inactivo.

Los principales administradores de la empresa son el señor Mauricio Antenor Neme Macchiavello de nacionalidad ecuatoriana en su calidad de Presidente de la empresa, con 13 años en el cargo, a su vez fundador. El Gerente General es el Sr. Nassib Neme Macchiavello tiene 3 años en el cargo dentro de la institución. A la fecha de corte, la empresa no cuenta con lineamientos formalizados de gobierno corporativo ni manual de división de funciones configurando un aspecto de mejora para la misma.

La empresa no cuenta con un gobierno corporativo formalizado, sin embargo, Tuberías Pacífico S.A. TUPASA para la gestión administrativa de la organización mantiene reuniones de manera trimestral con los principales directivos y semanal con áreas operativas. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la empresa, la cual se reúne al menos 1 vez al año.

Tuberías Pacífico S.A. TUPASA produce y comercializa tubos de PVC que cumplen con normas nacionales y requisitos del cliente para proveer un producto de calidad para su utilización en redes de agua potable, alcantarillado (aguas servidas y aguas lluvias) eléctricas y telefónicas mediante la aplicación del sistema de calidad ISO 9001:2008. Adicionalmente, es importante recalcar que la empresa cuenta con las certificaciones ISO 14001:2015, ISPO 17025:2018, ISO 45001:2018.

Para el año 2023 la empresa ha planteado como objetivo incrementar ventas en el sector ferretero mediante la firma del contrato con el distribuidor mencionado anteriormente. A abril 2023 el cumplimiento de este objetivo es del 8%.

ANÁLISIS DEL RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis se ha considerado los estados financieros auditados por la firma Campos & Asociados Cía. Ltda. para los años 2019 y 2020 los cuales no presentan salvedades. Para el periodo 2021 se analizaron los estados financieros auditados por GME Audit & Business Consulting, mismos que presentan las siguientes salvedades: no se ha realizado análisis de pérdida crediticias conforme NIIF 9, no se ha realizado el correcto registro del devengo de intereses financieros, no se ha realizado la provisión del pasivo por impuesto diferido de propiedad, planta y equipo revalorizado, el gasto de impuesto a la renta se encuentra subvaluado y el crédito tributario se encuentra sobrevaluado, no se ha realizado el correcto registro de los gastos de beneficios a empleados.

Para el año 2022 el informe de auditoría por la firma Campos & Asociados Cía. Ltda. presenta las siguientes salvedades:

1. “Al 31 de diciembre de 2022 el valor de la depreciación de propiedad, planta y equipo se mantiene en USD 4.261.897,36 por lo cual se ha podido comprobar que la compañía no ha registrado gastos por depreciación del periodo auditado”.
2. “Al 31 de diciembre de 2022 la Compañía contaba con personal con una antigüedad laboral igual o mayor a 10 años, sin embargo, no se ha constituido una Provisión para Jubilación Patronal, y a la fecha de este informe no ha efectuado un estudio actuarial, en donde se reflejen los parámetros legales del cálculo matemático respectivo. Al cierre de este informe la compañía ha contratado este servicio profesional para el periodo 2023”.

Estas salvedades configuran un aspecto de mejora para la compañía. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa Tuberías Pacífico S.A. TUPASA con corte a abril 2022 y abril 2023.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 7. Resumen Financiero, expresado en miles.

Periodo	2019	2020	2021	abr-22	2022	abr-23	PROMEDIO 2019-2022
Utilidad/Venta	-23,95%	-10,62%	0,03%	-22,77%	-0,11%	-16,48%	-8,66%
Ventas / Total Activos	0,19	0,21	0,42	0,07	0,40	0,08	0,31
Total Activos / Patrimonio	2,93	4,85	5,66	6,21	6,66	7,61	5,03
ROA	-4,63%	-2,20%	0,01%	-1,64%	-0,04%	-1,39%	-1,72%
ROE	-13,58%	-10,66%	0,07%	-10,16%	-0,28%	-10,61%	-6,11%
NOF/VENTAS	0,57	-0,17	-0,31	-1,72	0,03	0,62	3,11%
FM/VENTAS		-74,24%	-42,41%	-285,75%	-50,45%	-288,10%	-55,70%
FM/NOF	0,06	4,36	1,41	1,63	-16,70	-4,72	-2,72
Ebitda/ Gasto Financiero	-0,79	-0,60	0,99	-0,71	1,01	-0,80	0,15
Deuda/ Ebitda	-8,62	-12,54	3,89	-1,72	4,12	-1,31	-3,29

Fuente: Tuberías Pacífico S.A. TUPASA

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Los activos de Tuberías Pacífico S.A. TUPASA han presentado un comportamiento creciente del 2019 al 2022. A abril 2023 las principales inversiones de la compañía son: Otros Activos Corrientes (USD 5.61 millones), Clientes (USD 5.20 millones) e Inventarios (USD 4.39 millones).

En lo que respecta a la cartera, la empresa presenta USD 2.97 millones de cartera vencida a la fecha de corte representando el 54,85% a más de 91 días correspondiente principalmente a la empresa Megariego S.A. con quien mantiene un convenio de pago con un plazo de recuperación hasta 2025.

A abril de 2023 la empresa presenta USD 31.11 millones en pasivos y USD 4.70 millones en patrimonio. Las principales fuentes de financiación han sido: Proveedores (USD 7.84 millones), Pasivo sin costo a largo plazo (USD 19.71 millones). A abril de 2023 la compañía mantiene obligaciones financieras que se concentran mayoritariamente en CFN (USD 1.76 millones).

Las ventas de Tuberías Pacífico S.A. TUPASA a abril de 2023 fueron de USD 3.02 millones e incrementaron en 22,56% respecto a abril de 2022.

Margen bruto sube del 10,59% al 13,93% entre abril 2022 y abril 2023. Los costos de ventas han representado, en promedio, el 80% de los ingresos de 2019 a 2022.

A la fecha de corte (abril 2023) los gastos operativos incrementaron en 12,28% con respecto al periodo anterior. La empresa no presenta gastos financieros a la fecha de corte respecto a abril de

2022. El EBIT presenta un valor negativo y aumento de 10,27%. La pérdida neta de la compañía en el periodo de análisis es de USD 499 mil.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2022 estas se ubicaron en USD 431 mil, mientras que para el año 2023 se proyectan en USD -913 mil debido al incremento que se podría presentar en cuentas por pagar.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, en el año 2022 se ubicaron en un valor deficitario de USD -7.19 millones en contexto del monto significativos de activos inmovilizados presentados. Para el año 2023 se proyecta un valor deficitario en el fondo de maniobra por USD -5.94 millones. En el mediano y largo plazo se esperaría un incremento paulatino del fondo de maniobra.

Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador negativo o inferior a la unidad reflejando la necesidad de acudir a financiamiento externo por parte de la compañía en el corto plazo.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, en el periodo 2022 dicho indicador se ubicó en -0,80 veces debido a que la empresa presenta un valor EBITDA negativo e inferior a los gastos financieros (Ver tabla 10).

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, dicho indicador se ubicó en -1,31 veces a abril de 2023, disminuyó en 0,40 p.p. negativos mejorando respecto a abril de 2022 momento en el cual el ratio en mención fue igual a -1,72 veces sin embargo, este indicador sigue siendo negativo. (Ver tabla 10).

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de los escenarios estándar, pesimista I y pesimista II se muestran en el anexo 6. Estos supuestos se basan en el rendimiento histórico de la empresa y el sector, proyecciones de la compañía, su relación con la tasa de crecimiento económico del país (2,6%) y los sectores relacionados. Para el año 2023 la empresa proyecta un crecimiento de 10% en ventas.

Se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario estándar, obteniendo un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 3,91 veces lo cual indicaría cobertura de deuda y de intereses sobre la deuda. Se concluye que el emisor podría presentar capacidad de pago y cobertura a corto plazo.

Tabla 8. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar (Cifras expresadas en miles)

	ESCENARIO ESTÁNDAR					Promedio
	2023	2024	2025	2026	2027	
Crecimiento Ventas %	10.00%	8.00%	8.72%	9.50%	10.36%	9.06%
Ventas	15,397	16,628	18,078	19,797	21,848	17,475
Ciclo de Conversión de Efectivo	-75	-75	-75	-75	-75	-75
Costo de ventas	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
EBITDA / Ventas	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2,037	787	859	945	1,048	1,157
FCL/Gastos Financieros	3.91	1.48	1.58	1.69	1.82	2.17
Deuda/FCL	3.07	8.09	7.56	7.04	6.53	6.44

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el escenario Pesimista I se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 2,26 veces y un ratio de capacidad de pago de 5,75 veces. En función de ello, el emisor podría presentar capacidad de pago y cobertura adecuada en el corto plazo y dificultades a mediano y largo plazo.

Tabla 9. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I (Cifras expresadas en miles)

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	9,90%	7,92%	8,63%	9,41%	10,26%	8,97%
Ventas	15.383	16.601	18.034	19.731	21.755	17.437
Ciclo de Conversión de Efectivo	-78	-78	-78	-78	-77	-78
Costo de ventas	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%
EBITDA / Ventas	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.056	787	859	944	989	1.161
FCL/Gastos Financieros	2,26	1,02	1,29	1,43	1,76	1,50
Deuda/FCL	5,75	12,40	9,61	8,55	6,71	9,08

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De igual forma, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario Pesimista II se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 2,04 veces y un ratio de capacidad de pago de 6,38 veces. El emisor podría presentar dificultades en la capacidad de pago y cobertura adecuada.

Tabla 10. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II (Cifras expresadas en miles)

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	9,50%	7,60%	8,28%	9,03%	9,84%	8,60%
Ventas	15.327	16.491	17.858	19.470	21.386	17.286
Ciclo de Conversión de Efectivo	-90	-90	-82	-73	-67	-84
Costo de ventas	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%
EBITDA / Ventas	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.107	785	526	474	598	973
FCL/Gastos Financieros	2,04	0,73	1,14	1,10	1,46	1,25
Deuda/FCL	6,38	17,84	9,90	9,97	7,20	11,02

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, se compromete durante la vigencia de la **Tercera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de mayo de 2023 muestra que durante el mes de enero 2023 a mayo 2023 se negoció un total de USD 5.295.848 mil, correspondientes a la suma de USD 5.257.211 mil en valores en renta fija y USD 38.637 mil en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de mayo 2023, en renta fija el 5% de los valores corresponden a papel comercial y el 5% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 305 emisores inscritos, de los cuales 158 pertenecen a la provincia del Guayas y 91 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 29% del sector comercial, un 25% del sector industrial y 12% de servicios.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de TUPASA S.A. en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías y resguardos de la ley, se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor:

Tabla 11. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado			abr-23
Cumple	Garantía General	Obligaciones en circulación/ALG \leq 80%	2,37%
Cumple	Resguardos de Ley	Activos reales/Pasivos \geq 1	1,40
		No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	Cumple
		Activos depurados/Obligaciones en circulación \geq 1,25.	42,22
Cumple	Límite de Endeudamiento	Nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses \leq 80% de activos.	9,94%
Cumple	Disposición OP	No superar el 200% Patrimonio	7,74%

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El indicador de liquidez corriente, a abril de 2023 se ubica en 1,59 veces, mientras que, al 31 de diciembre de 2022, fue de 1,96 veces. A la fecha de corte los indicadores de liquidez de la compañía evidencian una mejora de 0,33 veces.

El indicador de endeudamiento patrimonial en promedio de los años 2019 al 2022 fue de 4,03 veces, señalando que la empresa tuvo una dependencia de los acreedores, quienes son los que financian principalmente el origen de los fondos para la operación. Se evidencia un deterioro de este indicador a abril 2023.

Garantía Específica-Convenio de Fianza

Contará con la Garantía Específica consistente en la Fianza Solidaria otorgada por la compañía ELECTROCABLES C.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía Tuberías Pacífico S.A. TUPASA, producto de la emisión de obligaciones.

ELECTROCABLES C.A. tiene como objeto la fabricación y comercialización por intermedio de diversos sistemas de cables y de toda clase de materiales para instalaciones eléctricas de todo tipo y calidad y de artículos afines en la rama eléctrica. Podrá en general realizar y ejecutar toda clase de actos y contratos relacionados con su objeto social, así como la importación de materias primas y exportación de productos elaborados. Los principales productos son conductores eléctricos de cobre, conductores eléctricos de aluminio, alambro de cobre.

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Los activos que respaldan la emisión son principalmente las cuentas por cobrar, efectivo y sus equivalente, crédito tributario e inventarios.

- Incremento de la morosidad de cartera, en los últimos periodos las cuentas por cobrar han incrementado y la rotación disminuida. Es importante que los niveles de morosidad se mantengan controlados, dado que puede afectar directamente a la liquidez de la compañía.
- Los inventarios sufren el riesgo de algún tipo de daño, robo o deterioro.

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

- Si alguna empresa relacionada no cumpliera oportunamente con sus obligaciones por cualquier motivo, interno o externo, este incumplimiento afectaría directamente los flujos operativos de la empresa.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- La implementación de una posible nueva medida arancelaria o salvaguarda que encarezca el costo de la materia prima importada, incrementando los costos de producción y a su vez generaría un incremento en los precios de comercialización del producto.
- Cambios dentro de las normativas tributarias, laborales, pueden perjudicar el desenvolvimiento normal de la compañía.
- Afectaciones causadas por factores como desastres naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios puedan verse afectados, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía.
- El nivel de ventas de la compañía podría verse afectado por posibles nuevas regulaciones que limiten el crecimiento de los productos que comercializan.

Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General		Lic. Adriana Quinde Estrada Analista

ANEXOS

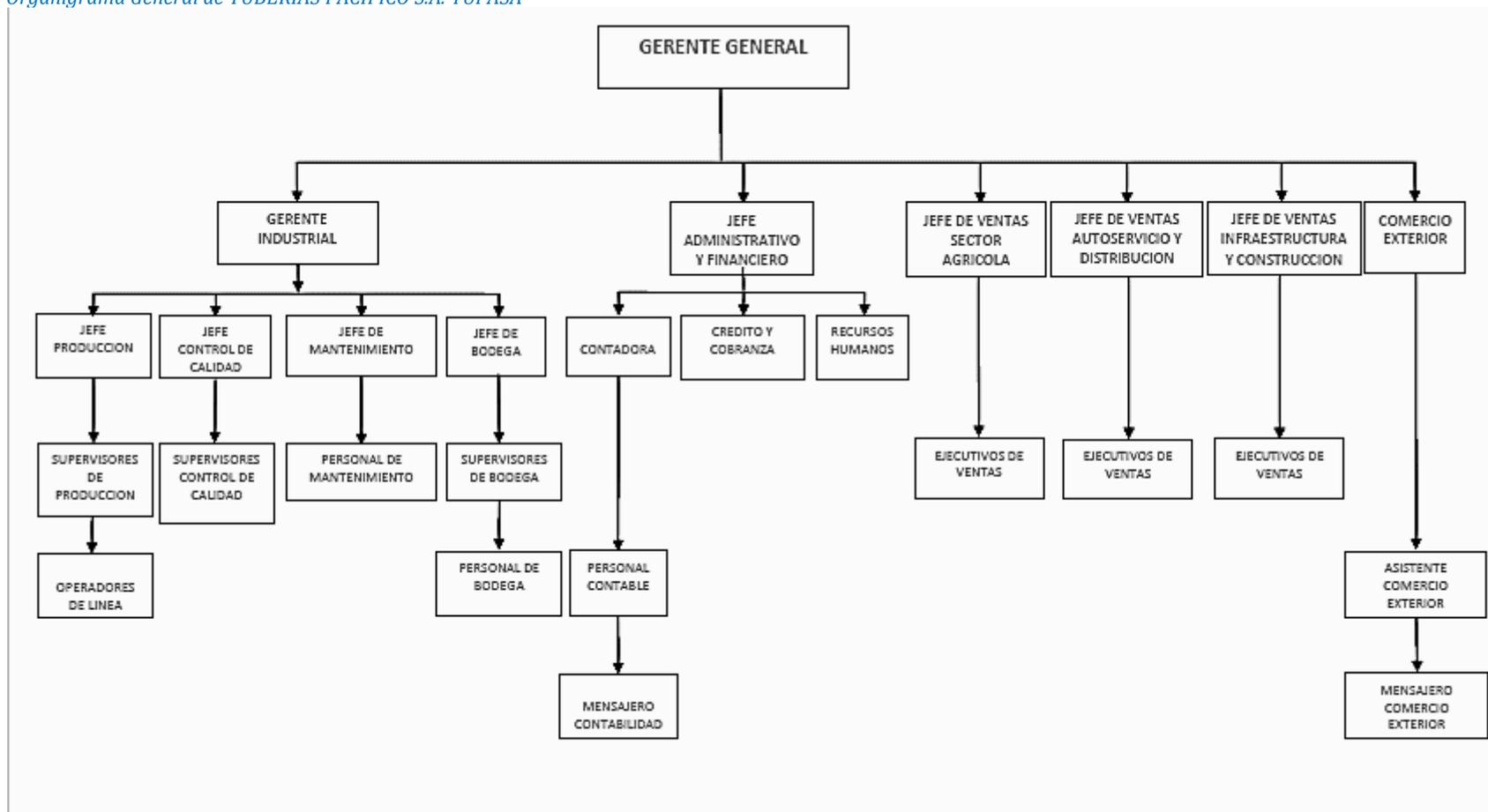
Anexo 12. Descripción de la Tercera Emisión de Obligaciones

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA	
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 4.500.000,00
Resolución de Aprobación	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002311
Junta de Accionistas	4/10/2018
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase D: 1440 días Clase E: 1800 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase D: 8% Fija Anual Clase E: 8% Fija Anual
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente Estructurador y Legal	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General y Específica
Amortización de Capital	Clase D: Trimestral Clase E: Trimestral
Pago de Interés	Clase D: Trimestral Clase E: Trimestral
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.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Garantías Específica	Fianza Solidaria que otorgó la compañía ELECTROCABLES C.A. hasta el monto total de los valores a pagar al vencimiento de la presente emisión por concepto de capital y/o intereses.
Emisiones en circulación	Tercera Emisión de Obligaciones; USD 4.500.000; Vencimiento: 2024. Saldo USD 1,36 millones.
Límite de Endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Tuberías Pacífico S.A. TUPASA

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2 Organigrama General de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA



Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3 Estado Situación Financiera, expresado en miles.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2019	2020	2021	abr-22	2022	abr-23	2020	2021	2022	abr-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	abr 22-abr 23
TOTAL ACTIVOS	29.175	29.584	34.529	34.387	34.661	35.823	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	1,40%	16,72%	0,38%	4,17%
ACTIVO CORRIENTE	14.144	14.538	19.370	19.331	19.471	15.327	49,14%	56,10%	56,18%	42,79%	2,79%	33,23%	0,52%	-20,71%
Efectivo	17	36	901	39	123	109	0,12%	2,61%	0,35%	0,30%	115,02%	2390,13%	-86,38%	177,13%
Cientes	9.422	6.398	4.198	5.330	5.304	5.206	21,63%	12,16%	15,30%	14,53%	-32,10%	-34,39%	26,37%	-2,32%
Inventarios	3.295	2.598	2.850	3.438	3.903	4.393	8,78%	8,25%	11,26%	12,26%	-21,13%	9,67%	36,98%	27,77%
Otros Activos Corrientes	1.411	5.506	11.421	10.524	10.141	5.619	18,61%	33,08%	29,26%	15,69%	290,28%	107,45%	-11,21%	-46,61%
ACTIVO NO CORRIENTE	15.031	15.046	15.159	15.056	15.190	20.496	50,86%	43,90%	43,82%	57,21%	0,10%	0,76%	0,20%	36,13%
Activos Tangibles	15.030	15.046	15.159	15.056	15.189	15.252	50,86%	43,90%	43,82%	42,58%	0,10%	0,75%	0,20%	1,31%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	1	0	1	1	1	5.243	0,00%	0,00%	0,00%	14,64%	-100%	79600,00%	0,00%	658622,17%
TOTAL PASIVOS	19.224	23.485	28.428	28.849	29.458	31.118	79,38%	82,33%	84,99%	86,87%	22,17%	21,05%	3,62%	7,87%
PASIVO CORRIENTE	13.277	13.667	14.912	15.375	9.934	9.646	46,20%	43,19%	28,66%	26,93%	2,94%	9,11%	-33,38%	-37,26%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	8.533	10.080	12.356	13.068	8.173	7.846	34,07%	35,79%	23,58%	21,90%	18,12%	22,59%	-33,86%	-39,96%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	3.595	3.587	2.556	2.307	1.035	1.799	12,13%	7,40%	2,98%	5,02%	-0,21%	-28,75%	-59,52%	-22,01%
Provisiones CP	165	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Pasivos sin Costo CP	983	0	0	0	727	0	0,00%	0,00%	2,10%	0,00%	-100,00%	0,00%	72675700,00%	0,00%
PASIVO NO CORRIENTE	5.947	9.818	13.516	13.474	19.524	21.472	33,19%	39,14%	56,33%	59,94%	65,09%	37,67%	44,45%	59,37%
Pasivo sin Costo LP	667	5.436	10.690	10.912	15.830	19.710	18,37%	30,96%	45,67%	55,02%	715,37%	97%	48,08%	80,63%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	5.280	4.382	2.826	2.561	2.792	1.762	14,81%	8,18%	8,05%	4,92%	-17,01%	-35,51%	-1,22%	-31,21%
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	0	0	903	0	0,00%	0,00%	2,60%	0,00%	0,00%	0,00%	90281500,00%	0,00%
Provisiones LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PATRIMONIO NETO	9.951	6.100	6.101	5.538	5.203	4.705	20,62%	17,67%	15,01%	13,13%	-38,70%	0,02%	-14,72%	-15,05%
Capital	11.874	13.124	13.124	13.124	13.124	13.124	44,36%	38,01%	37,86%	36,64%	10,53%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	162	162	162	162	162	162	0,55%	0,47%	0,47%	0,45%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros resultados Integrales	10.463	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultados Acumulados	-12.547	-6.536	-7.189	-7.185	-8.088	-8.082	-22,09%	-20,82%	-23,33%	-22,56%	47,91%	-10,00%	-12,50%	-12,49%
Resultados del Ejercicio	0	-651	4	-562	5	-499	-2,20%	0,01%	0,01%	-1,39%	-65051493,00%	100,67%	11,47%	11,28%

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4 Estado de Resultados, expresado en miles.

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2019	2020	2021	abr-22	2022	abr-23	2020	2021	2022	abr-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	abr 22-abr 23
INGRESOS	5.642	6.127	14.426	2.470	13.997	3.028	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	8,59%	135,45%	-2,97%	22,56%
COSTO VENTA	5.249	5.245	10.094	2.209	9.949	2.606	85,60%	69,97%	71,08%	86,07%	-0,07%	92,46%	-1,44%	17,98%
GANANCIA BRUTA	393	882	4.331	262	4.048	422	14,40%	30,03%	28,92%	13,93%	124,24%	391,10%	-6,54%	61,28%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	1.423	1.518	2.948	497	3.120	649	24,77%	20,44%	22,29%	21,44%	6,68%	94,29%	5,81%	30,62%
EBITDA	-1.029	-636	1.383	-235	928	-227	-10,37%	9,59%	6,63%	-7,50%	38,25%	317,61%	-32,88%	3,46%
DEPRECIACIONES (dep)	191	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBIT	-1.220	-636	1.383	-235	928	-227	-10,37%	9,59%	6,63%	-7,50%	47,90%	317,61%	-32,88%	3,46%
GASTOS FINANCIEROS	1.309	1.053	1.391	333	923	283	17,19%	9,64%	6,59%	9,34%	-19,53%	32,03%	-33,67%	-15,08%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	1.178	1.038	12	6	0	11	16,95%	0,08%	0,00%	0,36%	-11,83%	-98,82%	-100,00%	88,10%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	-1.351	-651	4	-562	6	-499	-10,62%	0,03%	0,04%	-16,48%	51,86%	100,67%	31,16%	11,28%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	0	0	0	0	1	0	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	85400,00%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	0	0	0	0	20	0	0,00%	0,00%	0,14%	0,00%	0,00%	0,00%	1959083,00%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	-1.351	-651	4	-562	-15	-499	-10,62%	0,03%	-0,11%	-16,48%	51,86%	100,67%	-439,71%	11,28%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	-1.351	-651	4	-562	-15	-499	-10,62%	0,03%	-0,11%	-16,48%	51,86%	100,67%	-439,71%	11,28%

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5 Razones Financieras

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	abr-22	2022	abr-23
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	867	871	4.458	3.956	9.537	5.682
Liquidez	1,07	1,06	1,30	1,26	1,96	1,59
Prueba Ácida	0,82	0,87	1,11	1,03	1,57	1,13
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,66	0,79	0,82	0,84	0,85	0,87
Pasivo / Patrimonio	1,93	3,85	4,66	5,21	5,66	6,61
Pasivo / Ventas	3,41	3,83	1,97	1,71	2,10	2,14
Apalancamiento	2,93	4,85	5,66	6,21	6,66	7,61
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	601	376	105	259	136	206
Días de Inventario	226	178	102	187	141	202
Días de Cuentas Por Pagar	585	692	441	710	296	361
Período de Conversión de Efectivo	242	-138	-234	-264	-18	47
Margen Bruto/Ventas	6,97%	14,40%	30,03%	10,59%	28,92%	13,93%
EBITDA/Ventas	-18,24%	-10,37%	9,59%	-9,52%	6,63%	-7,50%
Utilidad Neta/Ventas	-23,95%	-10,62%	0,03%	-22,77%	-0,11%	-16,48%
ROE	-13,58%	-10,66%	0,07%	-10,16%	-0,28%	-10,61%
ROA	-4,63%	-2,20%	0,01%	-1,64%	-0,04%	-1,39%
Dupont						
Margen Neto	-23,95%	-10,62%	0,03%	-22,77%	-0,11%	-16,48%
Rotación Activo	0,19	0,21	0,42	0,07	0,40	0,08
Multiplicador de capital	2,93	4,85	5,66	6,21	6,66	7,61

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6 Tabla de Amortización Tercera Emisión de Obligaciones (Expresado en miles) CLASE D

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
29/07/2019	132	42	174
29/10/2019	132	40	172
29/01/2020	132	37	169
29/04/2020	132	34	167
29/07/2020	132	32	164
29/10/2020	132	29	161
29/01/2021	132	26	159
29/04/2021	132	24	156
29/07/2021	132	21	153
29/10/2021	132	19	151
29/01/2022	132	16	148
29/04/2022	132	13	145
29/07/2022	132	11	143
29/10/2022	132	8	140
29/01/2023	132	5	137
29/04/2023	132	3	135
TOTAL	2.115	360	2.475

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 7 Tabla de Amortización Tercera Emisión de Obligaciones (Expresado en miles) CLASE E

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
29/07/2019	119	48	167
29/10/2019	119	45	165
29/01/2020	119	43	162
29/04/2020	119	41	160
29/07/2020	119	38	157
29/10/2020	119	36	155
29/01/2021	119	33	153
29/04/2021	119	31	150
29/07/2021	119	29	148
29/10/2021	119	26	145
29/01/2022	119	24	143
29/04/2022	119	21	141
29/07/2022	119	19	138
29/10/2022	119	17	136
29/01/2023	119	14	134
29/04/2023	119	12	131
29/07/2023	119	10	129
29/10/2023	119	7	126
29/01/2024	119	5	124
29/04/2024	119	2	122
TOTAL	2.385	501	2.886

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 8 . Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA									
CÁLCULO NOF	A.C.		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		+ Caja	901	123	319	344	374	410	452
		+ Clientes	4.198	5.304	8.810	9.515	10.345	11.328	12.502
	P.C.	+ Inventarios	2.850	3.903	5.474	5.912	6.428	7.039	7.768
		- Cuentas por Pagar Proveedores	12.356	8.173	15.089	16.296	17.717	19.401	21.411
	- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	0	727	427	427	427	427	427	427
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	-4.408	431	-913	-952	-998	-1.052	-1.116	
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		-	-109,78%	-311,86%	4,25%	4,80%	5,43%	6,15%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	6.101	5.203	5.748	6.329	6.945	7.604	8.314
		+ Deudas largo plazo	2.826	2.792	3.559	3.671	3.804	3.961	4.148
		- Activos Inmovilizados	15.159	15.189	15.252	15.252	15.252	15.252	15.252
	F.M.	= Fondo de Maniobra	-6.231	-7.195	-5.945	-5.252	-4.503	-3.688	-2.791
NOF-FM			1.824	7.626	5.032	4.300	3.506	2.636	1.674

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán

Anexo 9. Supuesto de Proyecciones Financieras

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2023	10,00%	206	160	441	14,00%
	2024	8,00%	206	160	441	14,00%
	2025	8,72%	206	160	441	14,00%
	2026	9,50%	206	160	441	14,00%
	2027	10,36%	206	160	441	14,00%
PESIMISTA I	2023	9,90%	215	167	460	14,00%
	2024	7,92%	215	167	460	14,00%
	2025	8,63%	215	167	460	14,00%
	2026	9,41%	215	167	460	14,00%
	2027	10,26%	215	168	460	14,00%
PESIMISTA II	2023	9,50%	250	195	535	14,00%
	2024	7,60%	250	195	535	14,00%
	2025	8,28%	250	195	527	14,00%
	2026	9,03%	254	200	527	14,00%
	2027	9,84%	260	200	527	14,00%

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 10. Cálculo del Monto Máximo de Emisión

TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA	
abr-23	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	35.823
(-) Activos gravados	4.757
Subtotal Activos libres de gravamen	31.066
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	0
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	310
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciaros que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	728
(-) Cuentas por cobrar con personas juridicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	30.028
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	24.022
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	32,98
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	42,22

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 11. Indicadores Macroeconómicos

	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio	Desv.Estd	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	-0,2	0,3	-0,1	-0,9	1,9	0,20	1,07	-1,06
Crecimiento PIB real (%)	2,4	1,3	-0,1	-7,8	4,2	-0,01	4,63	-1,68
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-0,3	-1,4	-0,07	3,10	2,62	0,79	1,96	1,18
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE /PIB (%)	-5,9	-3,7	-2,26	-5,52	-3,52	-4,17	1,51	-0,90
Déficit (Superávit) del SPNF /PIB (%)	-4,5	-1,2	-0,1	-2,1	-2,2	-2,01	1,61	-0,03
Deuda pública interna / PIB (%)	14,2	12,5	14,75	18,01	18,14	15,52	2,48	1,01
Deuda pública externa / PIB (%)	30,4	32,6	38,02	45,91	41,06	37,61	6,27	1,32
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	34.743	39.980	44.537	45.649	51.847	43351,21	6.409,47	0,36
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	50,8	65,2	61,8	49,1	82,3	61,85	13,36	-0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	621,3	641,1	677,6	2.412,1	912,7	1052,98	768,72	1,77

Fuente: World Economic Forum, B.M. Transparency International, The Economist Intelligence Unit, INEC, BCE, Ministerio de Finanzas.

Elaborado: Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.