

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO – SERTECPET S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 002/2016, del 15 de enero de 2016
Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2015

Analista: Econ. Francisco Espín Z.
francisco.espin@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

SERTECPET S.A. Es una empresa constituida en octubre de 1990 en el cantón Quito. Se especializa en generar soluciones integrales para el sector energético, para lo cual presenta una continua innovación y tecnología de vanguardia. Además, se ha enfocado dentro del desarrollo tecnológico e industrial en áreas estratégicas del país, como la industria petrolera y energética. SERTECPET S.A. organiza sus operaciones en tres áreas de negocio principales: Exploración de gas y petróleo, Proyectos IPCM¹ y Área Industrial.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 002/2016 del 15 de enero de 2016 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo– SERTECPET S.A., por un monto de catorce millones de dólares (USD 14.000.000,00).

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 pertenecen y en la economía en general".

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada utilizada en los análisis que se publican proviene de fuentes oficiales. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo– SERTECPET S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- SERTECPET S.A. es una empresa especializada en generar soluciones integrales para el sector energético, para lo cual presenta una continua innovación y tecnología de vanguardia. Además, se ha enfocado dentro del desarrollo tecnológico e industrial en áreas estratégicas del país, como la industria petrolera y energética.
- La empresa trabaja con más de 40 compañías: públicas, privadas y mixtas, a nivel mundial, que se localizan en 14 países, entre Norte y Sur América, África y Medio Oriente. La empresa cuenta con sedes directas en Ecuador, México, Colombia, Brasil y Perú.
- La compañía ofrece una amplia cantidad de productos y servicios, que se crean de acuerdo a los requerimientos operacionales de sus clientes, y se respaldan en un sistema integrado de gestión de calidad, ambiente, salud y seguridad ocupacional.

¹ La compañía ofrece el Gerenciamiento de Proyectos IPCM con una división de especialización tanto en Ingeniería como en Proyectos en sí, consolidándose en dos sub-elementos clave para satisfacer las necesidades de cada cliente de manera personalizada

- SERTECPET S.A. trabaja bajo un sistema integrado de gestión de calidad, de ambiente, de salud y seguridad ocupacional. Se encuentra acreditada para trabajar bajo normas ISO 9001 - ISO 14001; OHSAS 18001 y el American Petroleum Institute, a través de la norma API Q, certifica a la planta de la empresa para la fabricación de conexiones roscadas, partes y piezas con los estándares internacionales requeridos. Además cuenta con la certificación técnica ASME (American Society of Mechanical Engineers).
- Los ingresos ordinarios registrados por SERTECPET S.A. durante el periodo analizado (2011-2014), presentaron una tendencia general creciente, pues pasaron de USD 50,93 millones en el año 2011 a USD 141,30 millones en el año 2014. En el periodo interanual analizado (noviembre de 2014 - noviembre de 2015), se advierte que los ingresos ordinarios experimentaron una caída del 29,32% al pasar de USD 131,99 millones a USD 93,29 millones respectivamente. La administración de la empresa reporta que la línea de negocio de proyectos vio mermada su operación en un 52%, considerando que las operadoras del sector petrolero disminuyeron drásticamente sus inversiones en activos como consecuencia de la caída del precio de petróleo. Las otras líneas de negocio mantuvieron sus niveles históricos.
- Los gastos operacionales presentaron una evolución variable durante el periodo analizado, cuya participación sobre los ingresos creció entre 2013 y 2014 de 14,64% a 17,82%, luego de haber registrado 24,42% en diciembre de 2011. Entre los principales gastos operacionales de la compañía se incluyen sueldos y salarios, mantenimiento y reparaciones y otros gastos con el personal. En el periodo interanual se evidencia un incremento del peso de los gastos operacionales sobre los ingresos, pues pasan de 12,58% a 25,88% entre noviembre de 2014 y noviembre de 2015, debido al incremento en los gastos por beneficios sociales e indemnizaciones, situación acorde con la disminución de empleados observada en el último año de la compañía.
- Es importante señalar que, la empresa implementó NIIF's en el año 2011, es así que a partir del año 2012 registró el rubro de participación de trabajadores sobre utilidades como un gasto operacional, lo cual afecta al valor contable de la utilidad operacional.
- Los gastos financieros se muestran crecientes a partir del año 2013, debido al incremento de los costos por obligaciones financieras, pues pasaron de 0,87% de los ingresos en ese año a 1,14% de los ingresos en diciembre de 2014 y 1,79% de los ingresos a noviembre de 2015. A pesar de lo mencionado y después de descontar el rubro de otros ingresos/egresos no operacionales, la compañía arrojó una utilidad neta positiva para todos los periodos analizados, registrando USD 13,36 millones en 2013 (12,33% de las ingresos netas) y USD 19,24 millones (13,62% de las ventas netas) a diciembre de 2014. Por otro lado, la utilidad antes de impuestos entre noviembre de 2014 y noviembre de 2015, disminuyó de manera importante de USD 31,72 millones (24,03% de los ingresos) a USD 12,43 millones (13,32% de los ingresos), como consecuencia del peso del incremento proporcional de los gastos en el último año, mientras que por el lado monetario, la utilidad se vio afectada por la contracción en el nivel ingresos de la compañía experimentado en el año 2015.
- A lo largo del periodo analizado, el EBITDA (acumulado) de SERTECPET S.A. registró valores importantes, que ascienden de USD 11,61 millones en el año 2011 (22,79% de los ingresos) a USD 33,06 millones (23,39% de los ingresos) en 2014, lo que estuvo determinado por su creciente margen operativo, determinando además una amplia capacidad de generación de flujos propios por parte de la compañía. Al 30 de noviembre de 2015, el EBITDA (acumulado) se ubicó en USD 15,33 millones (16,44% de los activos), lo que refleja una caída en contraste con lo registrado en noviembre de 2014 (USD 33,18 millones que significó el 25,14% de los ingresos), como consecuencia principalmente del incremento de los gastos operacionales en el último año.
- Los activos totales de SERTECPET S.A. presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, registraron en el año 2011 la suma de USD 40,36 millones, mientras que al cierre de 2014 se ubicó en USD 116,28 millones. En el periodo interanual analizado, los activos totales de la compañía registraron un ligero incremento entre noviembre de 2014 y noviembre de 2015 (+0,88%), alcanzando finalmente la suma de USD 124,52 millones. Si bien la actividad comercial disminuye, pues los ingresos bajan, es notorio el crecimiento presentado en las cuentas por cobrar comerciales, lo que evidencia un retraso inusual en los pagos de sus principales clientes.
- Los pasivos totales de SERTECPET S.A. si bien en el periodo analizado se incrementan en términos monetarios, son variables en su participación dentro de los activos totales, debido al fortalecimiento del patrimonio. A noviembre de 2015, los pasivos totales alcanzaron una suma de USD 57,91 millones (46,51% de los activos), determinando que los pasivos corrientes representaron el 35,79% de los activos totales,

mientras el pasivo no corriente el 10,71%. Dentro de los pasivos corrientes, la cuenta de mayor peso corresponde a cuentas por pagar a proveedores con el 11,10% en relación a los activos totales, seguida de impuestos corrientes y otros con el 7,72% y obligaciones acumuladas con el 6,36%.

- A partir del año 2012, SERTECPET S.A. financió sus activos principalmente con su patrimonio, es así que a diciembre de 2014 financiaron el 55,69% de los activos totales, mientras que los pasivos participaron con el 44,31%. A noviembre de 2015, el patrimonio financió a los activos en un 53,49%, mientras que los pasivos lo hicieron en un 46,51%, en donde la deuda financiera (de corto y largo plazo) tuvo un peso del 14,14% sobre los activos, determinando que esta correspondió en su totalidad a obligaciones bancarias tanto de corto como de largo plazo.
- Al 30 de noviembre de 2015, el capital social de la compañía alcanzó los USD 22,66 millones, monto que financió un interesante 18,20% de los activos (19,49% en diciembre de 2014). Dicho valor estuvo determinado por el último aumento de capital efectuado mediante escritura pública suscrita el 12 de noviembre de 2013, que fue realizado por USD 8,00 millones.
- SERTECPET S.A., para todos los ejercicios económicos analizados, presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo cual ratifica un adecuado manejo del capital de trabajo y del flujo de efectivo.
- El apalancamiento de la compañía presentó un comportamiento ligeramente variable a lo largo de los periodos a analizados, no obstante, a partir del año 2012, este registró valores inferiores a la unidad, lo que obedece a la mayor velocidad de crecimiento del patrimonio frente al pasivo, evidenciando que la compañía viene financiando sus operaciones en mayor medida con recursos propios.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía SERTECPET S.A., en reunión celebrada el 07 de diciembre de 2015 y conformada por el 100% del capital suscrito y pagado, resolvió por unanimidad aprobar la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 14,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 14 de enero de 2016, SERTECPET S.A. como Emisor y CONSULTORA LEGAL Y FINANCIERA CAPITALEX S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de SERTECPET S.A.
- La Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, vigente y aplicable sobre esta materia.
- Adicionalmente, SERTECPET S.A. se compromete, con carácter de irrevocable a establecer, en calidad de mecanismo de fortalecimiento de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo un Encargo Fiduciario para la administración de los flujos encaminados a los pagos de las obligaciones emitidas y la adquisición de un Aval Bancario por una suma de USD 1.000.000,00 y endosarlo en garantía hacia los obligacionistas a través del Representante de los Obligacionistas.
- Al 30 de noviembre de 2015, SERTECPET S.A. presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 113,75 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 90,99 millones, que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía, cifra que genera una cobertura de 6,50 veces sobre el monto de capital a emitir, de esta manera se puede determinar que la Primera

Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de SERTECPET S.A se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

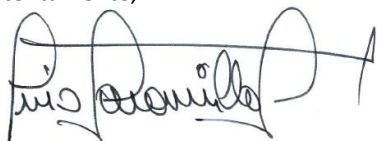
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, lo que podría ocasionar escenarios de inestabilidad política, legal, y tributaria, aún inciertos, que podrían afectar a algunos sectores de la economía nacional.
- En el entorno económico actual, el descenso de los precios internacionales de petróleo ocasiona un riesgo en la generación de ingresos para las empresas relacionadas con el sector. una incertidumbre alta al respecto de la evolución que presentarán los precios internacionales del petróleo en el mediano y largo plazo. El estancamiento de los precios responde a varios aspectos, que según expertos básicamente se centran en un incremento de la oferta del crudo, y a una desaceleración de la demanda generada por un freno en el crecimiento económico de algunos países, que dinamizaron el mercado en periodos anteriores. Los precios bajos han provocado una disminución en las inversiones en explotación de petróleo no convencional (EEUU), sin embargo, la demanda mundial no ha recuperado su fuerza, los precios del barril de WTI (marcador para el petróleo ecuatoriano) no han superado los USD 50,00 desde agosto de 2015, en diciembre de 2015 los precios fueron inferiores a los USD 40,00, y en enero de 2016 han bajado hasta los USD 33,00.
- Los precios bajos del petróleo y la apreciación del dólar han creado un escenario ajustado en la liquidez de la economía ecuatoriana, especialmente en las cuentas del gobierno central. Esto se ha traducido en retrasos por parte de entidades públicas con sus proveedores, replicando de esta manera la situación ajustada de la economía hacia empresas del sector privado.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional e internacional, en especial en los países a donde exporta sus productos, podría afectar el nivel de ingresos de las empresas y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- Implementación de nuevas políticas gubernamentales impositivas y contractuales más severas a las actuales, que pudieran afectar la operación de la compañía, podrían repercutir negativamente en el flujo de la empresa, no obstante, se debe indicar que SERTECPET S.A. se encuentra dentro de los sectores productivos estratégicos que impulsa el gobierno central.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado a nivel local o internacional, de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Fluctuación de los costos de materias primas, podría repercutir sobre los márgenes de la compañía.
- El nivel de concentración en pocos clientes, especialmente relacionados con el sector público, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera, ante una coyuntura adversa de liquidez.
- Una erupción del volcán Cotopaxi, a parte de la destrucción y pérdida material que traería sobre muchas zonas aledañas, podría afectar la normal actividad de la economía ecuatoriana y en especial de muchas industrias y sectores.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA

GERENTE GENERAL