

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 189/2016, del 28 de julio de 2016
Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2016

Analista: Econ. Janina Vargas
janina.varga@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.

Primera Revisión

Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2016-0551, emitida el 08 de marzo de 2016

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 189/2016 del 28 de julio 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.

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

- 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.
- 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 (2012-2015), presentaron una tendencia variable, pues crecieron de USD 85,82 millones en el año 2012 a USD 108,34 millones en el año 2013; la tendencia creciente continúa para el año 2014, donde se registraron ingresos por USD 141,30 millones. Finalmente al cierre de 2015, la tendencia decrece en un 30,12%, registrando para este periodo ingresos por USD 98,74 millones, esto se debe a una caída en los ingresos de todas las líneas de negocio de la empresa en general, principalmente en la línea de ingresos por servicios de construcción que disminuyó de manera radical el resultado integral de los ingresos obtenidos al cierre de 2015. En el periodo interanual analizado (mayo de 2015 - mayo de 2016), se advierte que los ingresos ordinarios experimentaron una caída del 35,93% al pasar de USD 46,62 millones a USD 29,87 millones respectivamente, esto se debe en gran parte a la caída de los ingresos por venta de bienes, por servicios de construcción y por renta de equipos.
- En cuanto a los costos de ventas, a lo largo del periodo analizado, muestran una tendencia variable, siguiendo el mismo comportamiento de los ingresos, pues pasaron de USD 52,89 millones en el 2012, a USD 74,61 millones en el 2013, para seguir creciendo en un 23,53% al cierre de 2014 (USD 92,16 millones). Al 31 de diciembre de 2015 la tendencia cambia y los costos decrecen en un 34,63% con respecto de lo reflejado en el 2014, esto por los ingresos más bajos que se reflejaron para este periodo. En cuanto a los periodos interanuales, los costos se comportan de la misma manera puesto que se recaudaron menores ingresos al 31 de mayo de 2016, los costos disminuyeron en un 49,73% registrando un monto de USD 14,52 millones.
- El margen bruto presenta una tendencia variable, pues se comporta conforme el mercado ha ido evolucionando, es decir durante el período 2012-2014, se presenta una tendencia creciente. Es así que al 2012 el margen bruto fue de USD 32,93 millones, creciendo en un 2,45% para el año 2013, donde el margen bruto fue de USD 33,73 millones. Para el año 2014, el margen bruto creció en un 45,66% con respecto de lo registrado en el 2013. Al 31 de diciembre de 2015, la tendencia cambia, pues el entorno hostil en el que se desarrolla el negocio ha impedido que se registren ingresos en las mismas proporciones que años anteriores, así también el costo de ventas fue incrementando para este periodo haciendo que el margen bruto se vea mermado y decrezca con respecto de lo registrado el año 2014 en un 21,66% (USD 38,50 millones al 31 de diciembre de 2015). En cuanto al periodo interanual como era de esperarse se presenta una tendencia decreciente, pues para mayo de 2015 se registró un margen bruto de USD 17,75 millones, mientras que a mayo de 2016 se registró un margen bruto de USD 15,36 millones.
- Los gastos operacionales presentaron una evolución variable durante el periodo analizado, cuya participación sobre los ingresos creció entre 2012 y 2014 de 13,83% a 17,82%. Entre los principales gastos operacionales de la compañía se incluyen sueldos y salarios, mantenimiento y reparaciones y otros gastos con el personal. Al 31 de diciembre de 2015, la tendencia cambia decreciendo en un 1,85% con respecto de lo registrado al 2014, cuya participación sobre los ingresos fue del 25,02%. En el periodo interanual se evidencia un incremento del peso de los gastos operacionales sobre los ingresos, pues pasan de 20,34% a 23,82% entre mayo de 2015 y mayo de 2016, debido al incremento en los gastos de administración y ventas, así como la participación de los empleados en las utilidades, 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, creciendo nuevamente a 1,87% de los ingresos a diciembre 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. Para diciembre de 2015, la utilidad neta decae significativamente a USD 10,21 millones un 46,94% menor que su similar 2014, este comportamiento se explica en su gran mayoría por los altos gastos operativos en los que tuvo que incurrir en este periodo por la crisis del entorno económico del país así como la caída significativa de sus ventas. Por otro lado, la utilidad antes de impuestos entre mayo de 2015 y mayo de 2016, disminuyó de USD 8,29 millones (17,79% de los ingresos) a USD 7,86 millones (26,30% 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 27,74 millones en el año 2012 (32,32% de los ingresos) a USD 30,16 millones (27,84% de los ingresos) en 2013, mientras que para el año 2014, el EBITDA (acumulado) crece nuevamente en un 9,60% arrojando un monto de USD 33,06 millones (23,29% de los ingresos), siendo esta cifra la mayor registrada a lo largo del periodo anual analizado. Para diciembre de 2015, la tendencia creciente, cambia pues el EBITDA (acumulado) disminuye un 35,18% con respecto de lo registrado el año 2014, es así que se registró un monto de USD 21,42 millones (21,70% de los ingresos), lo que estuvo determinado por la merma en su margen operativo, sin embargo, se puede rescatar que la empresa posee una amplia capacidad de generación de flujos propios. Al 31 de mayo de 2015, el EBITDA (acumulado) se ubicó en USD 11,80 millones (25,30% de los activos), lo que refleja a mayo de 2016 una caída en términos monetarios, no así en términos porcentuales donde a pesar de registrar un monto inferior la participación sobre los activos crece (USD 11,75 millones que significó el 39,34% de los ingresos).
- Los activos totales de SERTECPET S.A. presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, registraron en el año 2012 la suma de USD 62,80 millones, mientras que al cierre de 2014 se ubicó en USD 116,28 millones. Para diciembre de 2015, los activos totales sumaron USD 120,73 millones manteniendo la tendencia creciente de los periodos que anteceden. En el periodo interanual analizado, los activos totales de la compañía registraron un incremento del 1,31%, manteniendo la tendencia creciente de los periodos anuales, es así que para mayo de 2015 y mayo de 2016 registraron USD 124,78 millones y USD 126,41 millones respectivamente. Las principales cuentas en los activos a mayo de 2016 fueron cuentas por cobrar a clientes, planta propiedad y equipo y finalmente la cuenta efectivo y bancos.
- En cuanto a la estructura de la cartera de cuentas por cobrar clientes de SERTECPET S.A., es importante mencionar que para mayo de 2016, esta cuenta experimenta un incremento en relación al cierre del ejercicio del 2015 (+17,00%) pues alcanza el valor de USD 61,25 millones. A mayo de 2016, el 27,96% de la cartera es por vencer, mientras el 72,04% se encuentra vencida. Cabe mencionar, que de acuerdo a información de SERTECPET S.A. los principales clientes que se encuentran vencidos corresponden a empresas relacionadas con el sector público, como consecuencia principalmente de la caída del precio de petróleo que generó una coyuntura de liquidez baja y que ha retrasado los pagos con proveedores. Este contexto es de sumo cuidado para la empresa, la cual precisará de estrategias especiales para minimizar los riesgos financieros generados.
- Los pasivos totales de SERTECPET S.A. durante todo el periodo analizado presentan una tendencia creciente en términos monetarios, no así su participación en los activos, puesto que se presenta una tendencia variable, esto debido al fortalecimiento del patrimonio. En el periodo 2012-2013 los pasivos se incrementan en un 62,46% debido en su mayoría por el incremento en las cuentas por pagar a proveedores y anticipo a clientes al término del año 2013, mientras que los pasivos en el periodo 2013-2014 cambian la tendencia creciente por la decreciente puesto que pasan de financiar 47,73% de los activos en el 2013 a financiar el 44,31% de los activos en el 2014. En cuanto al periodo 2014-2015 la tendencia cambia nuevamente pues el pasivo crece en menor proporción que en los periodos anteriormente mencionados pero aumenta en un 9,37%, financiando al 2015 un 46,68% de los activos. A mayo de 2016, los pasivos totales alcanzaron una suma de USD 56,40 millones (44,61% de los activos), siendo 1,64% mayores a los registrados en mayo de 2015. Este comportamiento determina que los pasivos corrientes representaron el 27,61% de los activos totales, mientras el pasivo no corriente el 17,01% de los activos. Dentro de los pasivos corrientes, la cuenta de mayor peso corresponde a cuentas por pagar a proveedores con el 7,69% en relación a los activos totales, seguida de obligaciones bancarias e impuestos corrientes y otros con el 5,80% y el 4,76%. En cuanto

- al pasivo no corriente, éste estuvo compuesto en su mayoría por obligaciones bancarias financiando el 10,25% de los activos, seguido de pasivos por impuestos diferidos financiando el 1,51%.
- La deuda financiera de la empresa muestra una tendencia fluctuante sobre el financiamiento de los activos totales. Es así que la deuda financiera pasa de haber financiado el 12,56% de los activos totales en el 2012 a 12,18% en el 2013 decreciendo, mientras que para diciembre de 2014 la tendencia cambia, pues financió el 14,06% de los activos totales, manteniendo la tendencia creciente hasta diciembre 2015, donde la deuda financió el 15,58% de los activos. Para mayo de 2016, la deuda con costo financió el 22,49% de los activos, evidenciando que la deuda a largo plazo lo hizo en mayor proporción en relación al activo, con el 14,12% que la deuda con costo a corto plazo. Se debe señalar que la deuda financiera estuvo constituida por obligaciones financieras con diferentes bancos (71,37%), así como por obligaciones emitidas en el Mercado de Valores (28,63%).
 - A partir del año 2012, SERTECPET S.A. financió sus activos principalmente con su patrimonio, es así que a diciembre de 2015 financiaron el 53,32% de los activos totales, mientras que los pasivos participaron con el 46,68%. A mayo de 2016, el patrimonio financió a los activos en un 55,39%, mientras que los pasivos lo hicieron en un 44,61%.
 - Al 31 de mayo de 2016, el capital social de la compañía alcanzó los USD 22,66 millones, monto que financió un interesante 17,93% de los activos (18,77% en diciembre de 2015). 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, el mismo que posteriormente se mostró inalterable.
 - 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 participación 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.
- Con fecha 06 de abril de 2016, la Casa de Valores inició la venta de los valores de la clase A entre diferentes inversionistas; colocando hasta el 31 de mayo de 2016 la suma de USD 4.110.000,00, mientras que la colocación de valores de la clase B se dio inicio el 20 de abril de 2016; colocando al 31 de mayo de 2016 la suma de USD 3.940.000,00. Al 31 de mayo se colocó en total el 57,50% (USD 8,05 millones), del total del programa aprobado (USD 14,00 millones).
- 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;
 - La autorización de la oferta pública fue el 08 de marzo de 2016, por lo que no han transcurrido seis meses para medir este indicador conforme lo establece el resguardo, sin embargo, a la fecha de corte 31 de mayo de 2016, el indicador de liquidez fue de 2,42 veces.

- 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.
- Al 31 de mayo de 2016, los activos reales sobre los pasivos totales arrojaron un resultado de 2,18 veces, cumpliendo con el resguardo anteriormente mencionado.
 - ✓ 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.
 - Al 31 de mayo de 2016, la compañía cumplió con los resguardos anteriormente citados.
- 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 31 de mayo de 2016, SERTECPET S.A. cumplió con el establecimiento del encargo fiduciario para la administración de los flujos destinados al pago de las obligaciones emitidas, así también cumplió con la adquisición de un Aval Bancario por una suma de USD 1,025.000,00; monto mayor que el acordado, según certificado de cumplimiento expedido el 20 de junio de 2016 por el Gerente General y Representante Legal de la empresa SERTECPET S.A.
 - SERTECPET S.A. se compromete a provisionar mensualmente los flujos necesarios para acumular el pago del dividendo trimestral a vencer; el pago de su primer dividendo venció el 06 de julio de 2016, mismo que al 31 de mayo y al 30 de junio de 2016, no fue provisionado de manera mensual de acuerdo al compromiso con el encargo fiduciario; sin embargo si se cumplió con el pago del primer dividendo por USD 844.375,00; en la fecha acordada, con transferencia el día 05 de julio de 2016 al Banco Central.
 - Al 31 de mayo de 2016, SERTECPET S.A. presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 105,77 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 84,62 millones, que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía, cifra que genera una cobertura de 6,04 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 dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. De acuerdo al periodo transcurrido y que se incluye dentro del horizonte de proyección, se observa que el comportamiento de la compañía y sus resultados fueron menores a dichas proyecciones, sin embargo la compañía ha efectuado los pagos a los inversionistas con normalidad en las fechas establecidas para ello acorde a la colocación de los valores.

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.

Según lo establecido en el numeral 1.8 del Artículo 18, Subsección IV.ii, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V., los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son los documentos y cuentas por cobrar corto plazo e inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de los documentos y cuentas por cobrar de corto plazo que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los principales clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- La concentración de ventas en determinados clientes podría afectar los resultados de la compañía, en caso de que uno de ellos no cumpla de forma oportuna con sus obligaciones, lo que conllevaría a desmejorar la calidad de los documentos y cuentas por cobrar corto plazo que respaldan la emisión, como se ha observado en el último año.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de los documentos y cuentas por cobrar corto plazo, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar mayor cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Los inventarios de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, atentados, robo, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía cuenta con amplias medidas de seguridad para resguardar la mercadería, asimismo cuenta con diversas pólizas de seguros debidamente contratadas.
- En un supuesto de que exista deterioro de las condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los inventarios mientras se encuentren almacenados, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.

- El inventario podría verse afectado por imposición de nuevas medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno ecuatoriano que impida o restrinja la importación de los productos utilizados por la compañía.
- Finalmente, al referirnos a los documentos cuentas por cobrar corto plazo que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada uno de los documentos y cuentas por cobrar corto plazo, mientras que en lo que respecta al inventario, su liquidación dependería de que la empresa se encuentre operando.

Según lo establecido en el numeral 1.9 del Artículo 18, Subsección IV.ii, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V., las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

La empresa declara y certifica que las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión de Obligaciones, no incluyen cuentas por cobrar vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo SERTECPET S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía SERTECPET S.A, del 07 de diciembre de 2015.
- Escritura de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo celebrada el 14 de enero de 2016.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2012, 2013, 2014 y 2015 de SERTECPET S.A, así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de mayo de 2015 y 31 de mayo de 2016 (con notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

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

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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de SERTECPET S.A, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de 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, mediante Escritura Pública celebrada ante el Notario Público Décimo Séptimo del Cantón Quito, 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.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO – SERTECPET S.A.				
Emisor	SERTECPET S.A.			
Capital a Emitir	USD 14'000.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Clases, montos y plazos	Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa Fija nominal
	Clase A	7.000.000,00	720	8,25%
	Clase B	7.000.000,00	1.080	8,50%
Base de Cálculo de intereses	30/360, es decir considerará años de 360 días, de doce meses, con duración de 30 días cada mes.			
Obligaciones	Serán desmaterializadas y podrán emitirse por cualquier valor nominal desde USD 1,00, bajo la clase A y B.			
Fecha de Emisión	La fecha en que se realice la primera colocación de las Clases A y B.			
Pago Intereses	Los intereses de las obligaciones correspondientes a las Clases A y B serán pagados cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión y se calcularán sobre saldos de capital.			
Amortización Capital	Trimestralmente, a partir de la fecha de emisión.			
Redención, sorteos y rescates anticipados	No existirá redención, sorteos ni rescates anticipados de las obligaciones.			
Sistema de Colocación	Bursátil			
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Destino de los Recursos	En un 100% a la inversión de capital de trabajo. (compra de inventarios, pago a proveedores y entre otros que pudieran surgir en función de la operatividad y giro del negocio).			
Contrato de Underwriting	El emisor no ha suscrito ningún contrato de underwriting.			
Representante de Obligacionistas	CONSULTORA LEGAL Y FINANCIERA CAPITALEX S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)			
Resguardos de la Emisión (establecidos en la Codificación de las Resoluciones del C.N.V.)	Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:			

	<ul style="list-style-type: none"> • Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. • No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. • Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V.
--	--

Fuente: Acta de la Junta de Accionistas y Escritura del Contrato / Elaboración: Class International Rating

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

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

Clase A					Clase B				
Trimest.	Pago Total de Capital e Interés Trimestral	Pago de Interés	Pago de Capital	Capital Reducido	Trimest.	Pago Total de Capital e Interés Trimestral	Pago de Interés	Pago de Capital	Capital Reducido
				7.000.000					7.000.000
1	844.375,00	144.375,00	700.000	6.300.000	1	586.250,00	148.750,00	437.500	6.562.500
2	829.937,50	129.937,50	700.000	5.600.000	2	576.953,13	139.453,13	437.500	6.125.000
3	815.500,00	115.500,00	700.000	4.900.000	3	567.656,25	130.156,25	437.500	5.687.500
4	801.062,50	101.062,50	700.000	4.200.000	4	558.359,38	120.859,38	437.500	5.250.000
5	1.136.625,00	86.625,00	1.050.000	3.150.000	5	724.062,50	111.562,50	612.500	4.637.500
6	1.114.968,75	64.968,75	1.050.000	2.100.000	6	711.046,88	98.546,88	612.500	4.025.000
7	1.093.312,50	43.312,50	1.050.000	1.050.000	7	698.031,25	85.531,25	612.500	3.412.500
8	1.071.656,25	21.656,25	1.050.000	-	8	685.015,63	72.515,63	612.500	2.800.000
TOTAL	7.707.437,50	707.437,50	7.000.000		9	759.500,00	59.500,00	700.000	2.100.000
					10	744.625,00	44.625,00	700.000	1.400.000
					11	729.750,00	29.750,00	700.000	700.000
					12	714.875,00	14.875,00	700.000	-
					TOTAL	8.056.125,00	1.056.125	7.000.000	

Fuente: Estructurador Financiero / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de mayo de 2016)

Con fecha 08 de marzo de 2016, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 14,00 millones, bajo la Resolución SCVS.IRQ.DRMV.2016.0551, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores, el 15 de marzo de 2016. El plazo de vencimiento de la autorización de oferta pública es el 08 de diciembre de 2016.

Colocación de los Valores

Con fecha 06 de abril de 2016, la Casa de Valores inició la venta de los valores de la clase A entre diferentes inversionistas; colocando hasta el 31 de mayo de 2016 la suma de USD 4.110.000,00, mientras que la colocación de valores de la clase B se dio inicio el 20 de abril de 2016; colocando al 31 de mayo de 2016 la suma de USD 3.940.000,00. Al 31 de mayo se colocó en total el 57,50% (USD 8,05 millones), del total del programa aprobado (USD 14,00 millones).

Saldo de Capital

Al 31 de mayo de 2016, no se ha cancelado ningún valor por cuanto no se vence a la fecha de corte el primer dividendo, por lo que el saldo de capital es de USD 8,05 millones, siendo la fecha de vencimiento del primer dividendo el 06 de julio de 2016.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - 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
 - La autorización de la oferta pública fue el 08 de marzo de 2016, por lo que no han transcurrido seis meses para medir este indicador conforme lo establece el resguardo, sin embargo, a la fecha de corte 31 de mayo de 2016, el indicador de liquidez fue de 2,42 veces.
 - 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.
 - Al 31 de mayo de 2016, los activos reales sobre los pasivos totales arrojaron un resultado de 2,18 veces, cumpliendo con el resguardo anteriormente mencionado.
- ❖ 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, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V.
 - ❖ Al 31 de mayo de 2016, la compañía cumplió con lo estipulado anteriormente.

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, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

Mecanismo de Fortalecimiento

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:

- Encargo Fiduciario para la administración de los flujos encaminados a los pagos de las obligaciones emitidas. Dicho encargo tendrá como objetivo ir provisionando, de manera mensual, los flujos necesarios que permitan acumular el dividendo trimestral inmediato posterior (compuesto de capital + intereses) que deberá ser cancelado por SERTECPET S.A.
El beneficiario del Encargo Fiduciario será SERTECPET S.A. quien deberá pagar a favor de los obligacionistas, mediante depósito en la cuenta del Encargo Fiduciario, facultándole a la Fiduciaria a transferir los recursos (compuestos de capital e intereses) al agente de pago, quien en última instancia transferirá los recursos a favor de los obligacionistas.
- Adquirir 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, cuya finalidad será garantizar adicionalmente cualquier posible incumplimiento de pago de los recursos (compuestos de capital e intereses).

Dichos mecanismos de Fortalecimiento se implementarán antes de la primera colocación de los valores en el Mercado.

- SERTECPET S.A, se compromete a provisionar mensualmente los flujos necesarios para acumular el pago del dividendo trimestral a vencer; el pago de su primer dividendo venció el 06 de julio de 2016, mismo que al 31 de mayo y al 30 de junio de 2016, no fue provisionado de manera mensual de acuerdo al compromiso con el encargo fiduciario; sin embargo si se cumplió con el pago del primer dividendo por USD 844.375,00; en la fecha acordada , con transferencia el día 05 de julio de 2016 al Banco Central. La transferencia se realizó por un monto total de USD 845.053,80.
- Al 31 de mayo de 2016, SERTECPET S.A cumplió con la adquisición de un Aval Bancario por una suma de USD 1,025.000, 00; monto mayor que el acordado, según certificado de cumplimiento expedido el 20 de junio de 2016 por el Gerente General y Representante Legal de la empresa.

Monto Máximo de la Emisión

La Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo estará respaldada por una Garantía General otorgada por SERTECPET S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que al 31 de mayo de 2016, la empresa alcanzó un total de activos de USD 126,41 millones, de los cuales el 84,70% son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (USD, MAYO 2016)

Concepto	Libres	%
Disponibles	11.705.200	10,93%
Exigibles	63.136.072	58,97%
Realizables	5.832.959	5,45%
Propiedad Planta y Equipo	12.766.266	11,92%
Otros activos	13.629.082	12,73%
TOTAL	107.069.579	100%

Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de mayo de 2016, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13 de la Sección I, del Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el C.N.V., que señala que: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el registro especial para valores no inscritos – REVNI; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

² “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13 de la Sección I, del Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el C.N.V.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de mayo de 2016, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 105,77 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 84,62 millones, que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía, cifra que genera una cobertura de 6,04 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.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (USD, MAYO 2016)

Descripción	Valor
Total Activos	126.409.499
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	423.743
(-) Activos Gravados	19.339.920
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se espera que existan ⁴	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁵	-
(-) Saldo de los REVNI	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	874.171
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	105.771.665
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	84.617.332
Capital Emisión de Obligaciones	14.000.000
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	7,56
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	6,04

Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de mayo de 2016, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,63 veces⁷ sobre los pasivos totales u otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Subtítulo I del Título III, de la Codificación de la Resolución del C.N.V., "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%".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor por emitir de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo SERTECPET S.A., representa el 10,00% del 200% del patrimonio al 31 de mayo de 2016 y el 20,00% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

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

4 En los que el Emisor haya actuado como Originador.

5 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.

6 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.

7 (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo)

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (MAYO 2016)

Descripción	Monto (miles USD)
Patrimonio	70.012
200% del Patrimonio	140.024
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	14.000
Emisión de Obligaciones / 200% del Patrimonio	10,00%
Emisión de Obligaciones / Patrimonio	20,00%

Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones financieras, para el periodo 2015 - 2019, arrojan cifras contenidas en el cuadro que a continuación se presenta y que resume el estado de resultados proyectado de la compañía, de acuerdo al cual, al finalizar el año 2019, SERTECPET S.A. reflejaría una utilidad neta igual a USD 22,74 millones.

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos ordinarios	105.972.000	74.180.400	85.307.460	106.634.325,00	138.624.622,50
Costos de ventas	63.583.200	38.573.808	44.359.879	58.115.707,13	78.322.911,71
Utilidad Bruta	42.388.800	35.606.592	40.947.581	48.518.618	60.301.711
Participación Trabajadores	3.419.478,30	2.608.102,78	3.293.088,77	4.234.088,61	5.716.849,67
Gastos de operacionales (sin trabajadores)	19.074.960	17.951.657	19.194.179	20.580.424,73	22.595.813,47
Utilidad Operacional	19.894.361,70	15.046.832,42	18.460.313,53	23.704.104,54	31.989.047,65
Gastos financieros	1.894.954,00	2.336.202,68	1.578.500,36	872.711,81	702.563,16
Otros ingresos	1.377.636,00	1.038.525,60	1.194.304,44	1.013.026,09	1.108.996,98
Utilidad Antes de Impuestos	19.377.043,70	13.749.155,34	18.076.117,61	23.844.418,81	32.395.481,47
Impuesto a la Renta	4.262.949,61	3.251.434,80	4.105.384,00	5.278.497,14	7.127.005,92
Reserva legal	1.511.409,41	1.152.781,43	1.455.545,24	1.871.467,17	2.526.847,55
Utilidad Neta	13.602.684,68	9.344.939,11	12.515.188,38	16.694.454,51	22.741.627,99

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Los ingresos de la compañía, para este escenario, se proyectaron en primera instancia con un descenso del 25% entre los años 2014 y 2015, conforme la evolución de que tuvo el negocio en este último año. Para el año 2016, se consideraría también un escenario conservador, con un detrimento de los ingresos del 30% en relación al periodo anterior. Sin embargo, a partir del año 2017, se proyecta una recuperación, pues los ingresos crecerían en un 15%, ocurriendo lo mismo para los años 2018 y 2019, pues su tendencia sería creciente entre el 25% y 30% respectivamente.

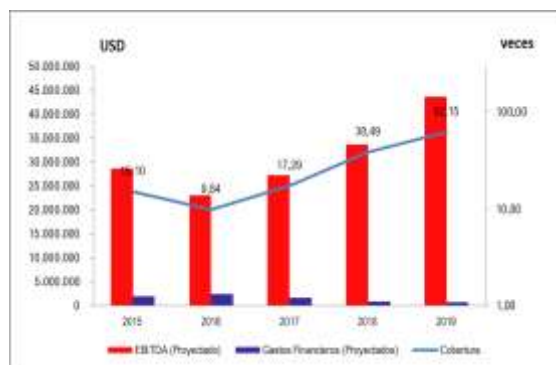
Por otro lado, los costos de ventas presentarían para los próximos años una participación sobre los ingresos de 53,75% en promedio (2016 – 2019) y del 60% para el año 2015, un nivel muy similar a lo evidenciado históricamente. Con esto, el margen bruto que alcanzaría SERTECPET S.A. pasaría de USD 35,61 millones al finalizar el 2016 a USD 60,30 millones en el año 2019 (USD 42,39 millones en el año 2015).

Los gastos operacionales de la compañía se proyectan con una participación promedio sobre las ventas de 24,44% (2016 -2019), determinando que dentro de estos se contabiliza los gastos de administración ventas, participación de trabajadores, depreciación y amortización. Después de descontar los rubros mencionados anteriormente, la compañía arrojaría una utilidad operacional de USD 19,89 millones al finalizar el año 2015, 15,05 millones en el año 2016 y USD 31,99 millones en el 2019.

Dentro del modelo financiero proyectado, se observa además la consideración de gastos financieros, los mismos que se proyectaron tomando como referente la programación de pasivos con costo de la compañía, en donde se incluyeron los costos de la emisión de obligaciones. Después de lo descrito, la compañía podría generar una utilidad neta proyectada que en promedio significaría el 14,43% de los ingresos (2015 – 2019).

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros que pasaría de 15,10 veces en el año 2015, 9,84 veces en el año 2016 y 62,15 veces en el año 2019, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan ampliamente a los gastos financieros que registraría.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo (trimestral), por otra parte, se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia presentan movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía; a continuación en el flujo financiero se refleja la emisión de obligaciones de largo plazo y su pago correspondiente.

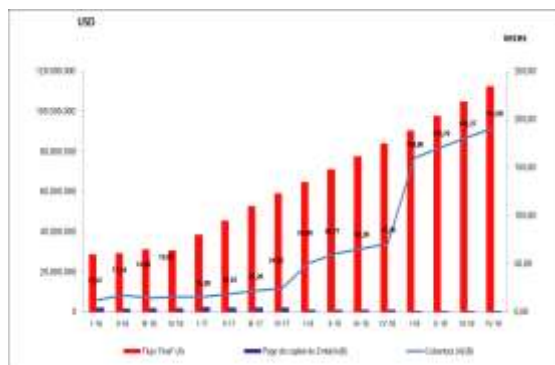
En virtud de lo señalado, la proyección indica que la compañía posee el suficiente flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como las que estima contraer, incluyendo las relacionadas con el proceso de emisión. Con lo dicho, en el periodo proyectado la compañía reflejaría un nivel de cobertura suficiente de los flujos sobre el pago de obligaciones financieras.

CUADRO 8: RESUMEN FLUJO DE CAJA PROYECTADO (USD)

Flujo de Efectivo Operativo del Periodo	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
Caja Inicial	5.375.386,72	23.421.707,17	59.976.297,67	79.916.059,12	105.178.506,34
Utilidad Neta	13.602.684,68	9.344.939,11	12.515.188,38	16.694.454,51	22.741.627,99
Caja	5.299.000,00	10.551.827,40	28.730.687,58	56.942.275,51	82.792.697,94
Cuentas por cobrar	(17.482.121,78)	1.005.977,78	19.163.270,00	7.108.955,00	888.619,25
Inventario	3.955.823,82	2.518.962,88	(432.848,30)	(829.625,90)	(1.244.438,85)
Depreciación y amortización	5.298.600,00	5.340.988,80	5.544.984,90	5.651.619,23	5.960.858,77
FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO	10.673.986,72	28.762.695,97	65.521.282,57	85.567.678,34	111.139.365,11
Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiamiento					
Mercado de Valores					
Primera Emisión de Obligaciones	-	14.000.000,00	-	-	-
Deuda Emisión de Obligaciones	-	(4.550.000,00)	(6.650.000,00)	(2.800.000,00)	-
Recursos con Costo Financiero					
Bancos	616.221,00	(3.454.794,07)	(2.987.862,74)	(2.004.453,79)	(2.305.590,04)
Recursos sin Costo Financiero					
Cuentas por pagar a proveedores	(738.380,32)	(6.027.214,31)	1.058.855,69	2.029.473,40	3.044.210,09
FLUJO DE EFECTIVO FINANCIERO	(122.159,32)	(32.008,38)	(8.579.007,06)	(2.774.980,40)	738.620,06
FLUJO DE EFECTIVO DE INVERSIÓN	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FLUJO DE EFECTIVO NETO LIBRE DISPONIBLE DEL PERIODO	10.551.827,40	28.730.687,58	56.942.275,51	82.792.697,94	111.877.985,16

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES A EMITIR



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés a dicho modelo. En el cual se afectó en primera instancia el nivel de ingresos proyectados de la empresa, congelando el valor más bajo esperado que corresponde al año 2016; y adicionalmente, se afectó al nivel de costos de la compañía, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la proyección propuesta para la empresa, soportaría estos dos cambios, determinando que la mayor afectación que asimilaría el modelo correspondió al supuesto que los costos se incrementen en 17%, además de la congelación de crecimiento de ingresos a partir del 2016 y manteniendo el resto de variables fijas. Con estos condicionamientos se evidenció que la compañía continuaría generando resultados económicos positivos y flujos de efectivo suficientes para honrar la deuda derivada de la emisión evaluada en este informe.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo Proyectado inicialmente

Al 31 de mayo de 2016, los ingresos de la compañía totalizaron USD 29,87 millones, rubro que cumplió el 85,70% de la cifra propuesta a junio del año 2016, lo que demuestra que los resultados arrojados por la empresa pueden alcanzar si mantienen el mismo comportamiento la cifra proyectada a junio de 2016, considerando que resta un mes para el corte de la proyección.

Los costos de ventas, por su parte, registraron un cumplimiento del 80,10%, mientras que sus gastos operativos llegaron a un 126,40%, justificado en su mayoría por el despido de personal por la contracción del negocio en respuesta de la desaceleración de la economía. Estos resultados determinaron que su utilidad bruta y operacional alcance un cumplimiento del 91,80% y 76,40%.

En cuanto a la utilidad antes de impuestos, alcanzada a mayo de 2016 representó el 74,30% de lo proyectado por lo que el cumplimiento de la utilidad neta fue de 61,60% menores a las expectativas planteadas por la proyección del estructurador, considerando que a mayo del 2016 si se compara con junio debería ser aproximadamente 83,33%, a pesar de lo cual se puede constatar el cumplimiento oportuno de las obligaciones financieras por parte del emisor.

CUADRO 9: ESTADO PROYECTADO VS REAL (USD)

Rubro	PROYECTADO	REAL	CUMPLIMIENTO
	jun-16	may-16	
Ingresos ordinarios	34.864,79	29.871,44	85,7%
Costos de ventas	18.129,69	14.515,10	80,1%
Utilidad Bruta	16.735,10	15.356,34	91,8%
Participación Trabajadores	1.422,21	1.386,25	97,5%
Gastos de operacionales (sin trabajadores)	4.532,42	5.729,93	126,4%

⁸ (**)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

Utilidad Operacional	10.780,46	8.240,15	76,4%
Gastos financieros	699,11	949,60	135,8%
Otros ingresos	488,11	564,89	115,7%
Utilidad Antes de Impuestos	10.569,46	7.855,44	74,3%
Impuesto a la Renta	1.773,02	1.728,19	97,5%
Reserva legal	628,62	1.099,00	174,8%
Utilidad Neta	8.167,82	5.028,25	61,6%

Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al 31 de mayo de 2016, el flujo de caja ha sido analizado comparando las cifras proyectadas a junio de 2016 con las cifras reales a mayo de 2016, por lo que para declarar que la empresa está cumpliendo con sus proyecciones se espera al menos el 83,33% en los resultados. El flujo de caja inicial proyectado fue de USD 47,06 millones a junio de 2016, mientras el cumplimiento del flujo de caja final a mayo de 2016 es del 27,45%, menor al proyectado. En cuanto al flujo de efectivo operativo el cumplimiento a mayo de 2016 fue del 20,69%, mientras que el flujo de efectivo financiero arrojó un cumplimiento del 77,60%, dando como resultado un flujo neto libre disponible a mayo de 2016 de USD 11,71 millones, frente a USD 42,64 millones proyectados en junio de 2016, por lo que el cumplimiento fue 27,45%.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los numerales 1.1, 1.2, y 1.4 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Riesgo de la Economía

Sector Real

Según publicaciones realizadas por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe se espera que la actividad económica de la región solo crezca en un 0,2% para el año 2016, después de un retroceso promedio del 0,4% presentado en el año 2015, lo cual es ocasionado en parte por el mal desempeño de las economías sudamericanas, especialmente Brasil. Así mismo, la publicación evidencia que Ecuador será el país con un menor crecimiento de toda la región, con una expansión de su economía del 0,3% (0,4% en el 2015), con un escenario externo complejo por la economía dolarizada en la que nos desenvolvemos⁹.

Los principales factores que afectan a las previsiones de crecimiento no solo a nivel del América Latina sino a nivel mundial, se dan a raíz del empeoramiento de las perspectivas de crecimiento de los países desarrollados, la persistente desaceleración de las naciones emergentes, la caída en los precios del petróleo y de otras materias primas y una mayor volatilidad financiera internacional por el fortalecimiento del dólar y el debilitamiento del euro y del yen.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), señaló el bajo precio del petróleo como factor principal de las perspectivas a la baja en el crecimiento de Ecuador, y pronostica que el PIB caerá un 4,5% en 2016 y en un

9 <http://www.andes.info.ec/es/noticias/cepal-confirma-04-prevision-crecimiento-ecuador-2016.html>
http://economia.elpais.com/economia/2015/04/08/actualidad/1428450733_105453.html

4,3% en 2017, sin embargo, destaca que estas previsiones tienen un gran componente de incertidumbre, ya que dependen de la disponibilidad de financiación externa.¹⁰

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados al cierre de mayo de 2016 o los más próximos disponibles a dicha fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 10: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (miles USD 2007) 2015 Previsión	69.968.813	Inflación anual (VI/2016)	1,59%
Deuda Externa Pública como % PIB (V/2016)	20,8%	Inflación mensual (VI/2016)	0,36%
Balanza Comercial (millones USD V/2016)	404,3	Inflación acumulada (VI/2016)	1,29%
RILD (millones USD V/2016)	2.158,6	Remesas (millones USD) (III/2016)	594,74
Riesgo país (EMBI al 30 de junio de 2016)	913	Índice de Precios al consumidor (VI/2016)	105,38
Precio Promedio Barril Petróleo WTI (USD a abr-16)	41,0	Desempleo (III/2016)	7,4%

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

El **Producto Interno Bruto (PIB)**, de acuerdo a las cifras reportadas por el Banco Central del Ecuador, evidencian que, durante el año 2014 el crecimiento de la economía sufrió una desaceleración, ya que el PIB presentó un crecimiento de 3,8%, no obstante, este valor fue superior al comparado con el crecimiento de América Latina que fue de 1,1%, sin embargo, es inferior al crecimiento de los años previos, ubicándose de esta manera como el octavo país de mayor crecimiento de la región. Para el año 2015, el Gobierno Nacional estimó inicialmente un crecimiento del 4%, sin embargo, la caída en el precio del petróleo y la apreciación del dólar hizo que la economía crezca en 0,3%, porcentaje que es claramente inferior al de años previos y la más baja desde 1999 cuando fue 4,7%. Como ya se había mencionado anteriormente las perspectivas del FMI para Ecuador no son alentadoras.

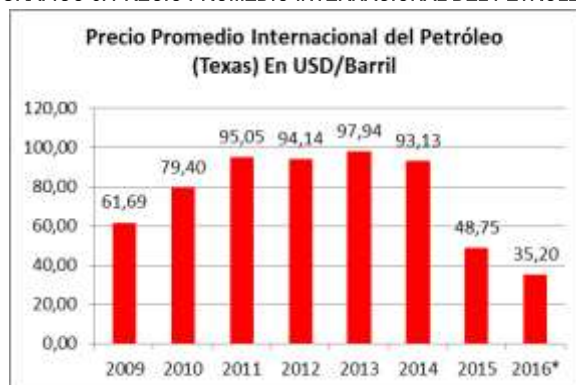
Exportaciones totales.- La cifra de las exportaciones petroleras en valor FOB entre enero y diciembre del 2015, al ser comparada con la alcanzada en el mismo periodo de 2014, muestran una disminución de 49,7% pasando de USD 13,30 mil millones a USD 6,70 mil millones respectivamente, mientras que las exportaciones no petroleras registradas durante el año 2015, totalizaron un valor FOB de USD 11,67 mil millones, monto inferior en 6,1% con respecto al mismo periodo en el año anterior, que fue de USD 12,43 mil millones. Dentro de las exportaciones no petroleras, los productos que mayor participación porcentual tuvieron durante el año 2015 fueron: banano y plátano, camarón y productos del mar entre los principales. Para los periodos comprendidos entre enero y mayo de 2016 el valor FOB de las exportaciones totales fue de USD 6.416 millones, es decir 21,5% inferiores a las registradas durante el mismo periodo del 2015 que fueron de USD 1.753,1 millones. Las exportaciones petroleras en volumen, durante el periodo de análisis disminuyeron en 3,1%, al pasar de 9.237 miles de toneladas métricas a 8.951 miles de toneladas métricas. En valor FOB las ventas externas petroleras experimentaron una disminución de 41,7%, pasando de USD 3.115,1 millones a USD 1.816 millones. El valor unitario promedio del barril exportado de petróleo y sus derivados disminuyó en 40%. Las exportaciones no petroleras registradas en los meses de enero y mayo del 2016, fueron de USD 4.599,9 millones, cifra que fue inferior en 9% con respecto del mismo periodo del año 2015.

La producción diaria de crudo¹¹ en nuestro país en abril de 2016, en lo concerniente a Empresas Públicas alcanzó un promedio diario de 439,9 mil barriles, de los cuales el 83,4% perteneció a Petroamazonas EP; y el 16,6% restante, correspondió a la Operadora Río Napo, mientras que la producción promedio diaria de crudo de las empresas privadas ascendieron a 115,2 mil barriles. El **precio promedio del barril de petróleo WTI** de acuerdo a cifras del BCE, a abril de 2016 alcanzó un valor promedio de USD 41,0 por barril, mostrando una baja de 24,8% en su precio en relación al cierre de abril del 2015. De acuerdo a cifras de Indexmundi, el precio promedio a abril de 2016 se ubicó en USD 40,96 por barril, mientras que entre enero y abril de 2016 fue de USD 35,20 por barril en promedio.

¹⁰ <http://www.elcomercio.com/actualidad/economia-ecuador-disminuir-2016-fmi.html>

¹¹ Información disponible más reciente en el BCE

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO



Fuente: Indxmundi / Elaboración: Class International Rating

Cabe destacar que la actividad económica del país fue impulsada en gran medida por la alta disponibilidad de fondos que ha tenido el Gobierno ecuatoriano, recursos que a su vez vieron favorecidos por un alto precio promedio del barril de petróleo, sin embargo, la tendencia internacional inestable de dichos precios, ha llamado la atención del Gobierno ecuatoriano, pues la caída por debajo del precio presupuestado, pondría en problema la caja fiscal y generaría un déficit de fondos para la economía del país, determinando además que para el Ecuador el efecto de una caída de precios del crudo es directo ya que el gasto público se financia básicamente con los recursos petroleros. Como ya se mencionó anteriormente el precio del barril del petróleo a marzo de 2016 fue de USD 37,8 ubicando al precio en niveles que no se veían en más de doce años, además que el crudo ecuatoriano al ser más pesado, se lo compra a un menor precio (alrededor de USD 10,00 menos), por lo que en ciertos casos, el precio no cubriría ni los costos de producción¹².

Al 31 de diciembre de 2015 las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 20,46 mil millones, inferiores en 22,6% a las compras externas realizadas en similar periodo del año 2014. De acuerdo a la Clasificación Económica de los Productos por Uso o Destino Económico (CUODE) y hasta diciembre de 2015¹³, en valor FOB, los grupos de productos que crecieron fueron: Productos Diversos, mientras que los que disminuyeron fueron los Combustibles y Lubricantes, Bienes de Capital, Bienes de Consumo y Materias Primas. El Gobierno Nacional entre sus políticas económicas fundamentales para los próximos años, se ha planteado la sustitución de productos y servicios importados, con el fin de mejorar la balanza comercial y desarrollar la industria nacional. Al finalizar el mes de mayo de 2016, las importaciones totales en valor FOB fueron de USD 6.011,6 millones, cifra que es inferior en 35,3% a las compras externas realizadas durante el mismo periodo del 2015, que fueron de USD 9.285,3 millones.

La **recaudación de impuestos** durante el año 2015 alcanzó un valor de USD 13,95 mil millones, manteniendo la tendencia creciente de los ejercicios anteriores, siendo así, esta cifra presentó un crecimiento del 2,45% frente a los USD 13,62 mil millones del año 2014 (USD 12,76 mil millones en el 2013). Al 30 de junio de 2016 la recaudación de impuestos registró un monto de USD 6.551,60 millones, inferior en 13,13% frente a lo alcanzado en similar periodo de su año previo. Entre los impuestos con mayor aporte a junio de 2016 se destacan: El IVA con USD 2.814,47 millones, seguido de IR (Impuesto a la Renta) (USD 2.230,53 millones), así como el ISD (Impuesto a la salida de divisas) (USD 478,71 millones), el ICE (Impuesto a los Consumos Especiales) (USD 361,89 millones).

La **inflación** en el país a partir de la circulación del dólar de los Estados Unidos como moneda oficial del Ecuador, ha logrado mantener la variación del crecimiento de precios estable, en cifras próximas e incluso menores al 3% anual. Para el año 2014 Ecuador registró una inflación anual 3,67%, mientras que para diciembre de 2015 la inflación anual fue de 3,38%, porcentaje inferior a la de su periodo precedente. Al 30 de

¹² <http://expreso.ec/expreso/plantillas/nota.aspx?idart=8809035&idcat=38229&tipo=2>

¹³ Información disponible más reciente en los boletines del BCE

junio de 2016 la inflación anual fue de 1,59%, porcentaje inferior con respecto de junio del 2015, cuando la inflación se ubicó en 4,87%.

En referencia al **salario mínimo vital nominal promedio**, se aprecia que al cierre de mayo de 2016, este alcanzó un monto de USD 426,92, mientras que el **salario unificado nominal**, fue fijado en USD 366,00, el mismo que incrementó en un 3,39% frente al salario unificado nominal del año 2015 (USD 354,00), éste incremento es el más reducido de los últimos nueve años. El aumento en el salario unificado nominal va de acuerdo a una reforma laboral impuesta por el Gobierno ecuatoriano, cuyo objetivo es que los salarios progresivamente se equiparen con el costo de la canasta básica familiar, la misma que al mes de junio de 2016, se ubicó en USD 688,53¹⁴, mientras que los ingresos mensuales familiares, para el mismo mes, alcanzaron USD 683,20, lo cual indica que existe una cobertura del 99,23% de la canasta familiar básica.

Al referirnos a la **tasa urbana de empleo adecuado** se debe mencionar que la última encuesta de indicadores laborales, publicada por el INEC, revela que la tasa de empleo adecuado a marzo de 2016 alcanzó el 40%, 3,7 puntos porcentuales inferior que con respecto al mismo mes del año 2015 (43,7%). Por otro lado, la **tasa de pobreza** (marzo 2016) de la población nacional urbana del Ecuador se situó en 16,6%, presentando una tasa superior en frente a su similar período del año 2015 (15,1%). El nivel de **desempleo/desocupados**¹⁵ (tasa de desocupación total) a marzo de 2016, llegó a 7,4%, presentando un incremento de 2,5 punto porcentual, frente a lo establecido en el mes de marzo de 2015.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés**, no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial fue de 5,47% para mayo de 2016, mientras que la tasa activa referencial de 8,89% existiendo un spread de tasas activas y pasivas referenciales para el mes de mayo de 2016 de 3,42%. El volumen del crédito otorgado por el sistema financiero nacional tuvo una variación anual negativa del 13,31% a junio del 2016, con un volumen de crédito entregado de USD 1.808,4 millones, mientras que al mismo mes del 2015 llegó a USD 2.086,1 millones.¹⁶

El flujo de **remesas**¹⁷ familiares que ingresó al país durante el 2015 sumó USD 2.377,80 millones, cifra que fue inferior en un 3,4% con respecto de lo reportado en el 2014, esta disminución se atribuye a la coyuntura económica de los principales países donde residen los emigrantes ecuatorianos (Estados Unidos de América, España e Italia, entre otros), así como la depreciación del euro con respecto al dólar en 19,6% en el periodo 2015. Al 31 de marzo de 2016, las remesas alcanzaron una suma de USD 594,74 millones, monto superior en 12,12% a lo obtenido en similar periodo del año 2015 (USD 530,44 millones). El flujo de remesas procedentes de los Estados Unidos de América ascendió a USD 343,01 millones (57,68% del monto total recibido) que, comparado con el flujo compilado en el año 2015 (USD 287,64 millones), registro un aumento del 19,25%. El flujo de remesas provenientes de España totalizó USD 146,74 millones (24,67% del monto total recibido), valor inferior en un 2,5% con respecto del reportado en el 2014 cuando fue de USD 143,17 millones. Desde el resto del mundo por concepto de remesas los emigrantes enviaron al Ecuador USD 104,98 millones (17,65% del monto total recibido).

El Ecuador recibió USD 772,94 millones por concepto de **inversión extranjera directa (IED)** en el año 2014, según el último informe del Banco Central (BCE), presentando un incremento frente a la IED recibida en el año 2013 que sumó un monto total de USD 726,81 millones. Al 31 de diciembre de 2015, la IED arrojó un valor de USD 1.060,06 millones, evidenciando la tendencia creciente registrada históricamente. El monto por IED mencionado responde principalmente al impulso dado en el país a actividades económicas de Explotación de Minas y Canteras, Comercio, Industria Manufacturera, Servicios prestados a las empresas, entre las más importantes. Para el primer trimestre del año 2016 la inversión extranjera directa ascendió a un total de USD 153,84 millones.

¹⁴ Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), Reporte de Inflación Abril de 2016. (<http://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ingreso-familiar-supera-costo-de.html>)
<http://www.ecuadorencifras.gob.ec/canasta/>

¹⁵ Información disponible más reciente en el BCE.

¹⁶ <http://lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101932786#.VxAhU3pcBXX>

¹⁷ <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201505.pdf>

Para el mes de mayo de 2016, de acuerdo a información presentada por el BCE, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 21.254 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses, ésta cifra presentó un incremento de 5,78% con respecto a mayo de 2015 (USD 20.092,8 millones), mientras que el **saldo de deuda externa privada** hasta mayo de 2016 fue de USD 7.634,5 millones), evidenciando un incremento de 8,31% frente a lo registrado a mayo de 2015 (USD 7.049,0 millones). Asimismo, un punto importante a ser mencionado en este ámbito es que el gobierno nacional todavía tiene espacio para contratar deuda de acuerdo a la norma legal vigente considerando que según lo establece la normativa respectiva, el límite legal para la **relación deuda pública total/PIB** es del 40%, la misma que según el BCE y el Ministerio de Finanzas del Ecuador a mayo de 2016, se encuentra en 20,8%.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha mantenido una tendencia positiva que se traduce en niveles adecuados, garantizando una fuente de liquidez de rápido acceso. En el 2013 las reservas (RILD) se incrementaron a USD 4.360,5 millones, producto de mayores depósitos de algunas entidades del sector público, mientras que las reservas al final del 2014 se redujeron hasta registrar un saldo de USD 3.949,1 millones, situación similar se evidenció al cierre de 2015, pues las RILD, registraron USD 2.496,0 millones, determinando que los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Al 31 de mayo de 2016 las reservas internacionales registraron un saldo USD 2.158,6 millones.

La calificación crediticia del país en mercados internacionales, para inicios del año 2016, la firma Standard & Poor's redujo la calificación que había otorgado al Ecuador, llevándola de **"B+ (Positivo) a "B"**, debido a un deterioro de las cuentas fiscales y externas, producto de la caída en los precios del petróleo, así como una mayor tensión entre el gobierno y la sociedad¹⁸. Por otro lado en el mes de diciembre de 2014, la agencia calificadora Moody's Investors Service subió la calificación del país a **"B3" (estable)**, manteniendo su perspectiva estable¹⁹. En este punto resulta importante mencionar que la calificación crediticia que posee Ecuador ha ocasionado un importante incremento en el riesgo país, lo cual dificulta el conseguir financiamiento en el mercado internacional, manteniendo únicamente la fuente de financiamiento proveniente de China, la misma que en ciertos casos es desfavorable debido a las altas tasas de interés o por la venta futura de petróleo.

En términos generales, en el mediano plazo la creciente participación y regulación de la actividad económica por parte del Gobierno ecuatoriano genera cierta incertidumbre en su sostenibilidad ya que esta depende en gran medida de sus ingresos petroleros y estos, a su vez presentan una tendencia a la baja, con lo cual la caída del precio del crudo genera incertidumbre, en especial respecto a la inversión y gasto público, lo que obliga a moderar las expectativas de crecimiento.

En relación a lo sucedido con la disminución en el precio del petróleo, se debe mencionar el alza que viene presentando el dólar en comparación de las principales monedas del mundo, es así que el dólar ha presentado una apreciación importante en los últimos meses²⁰. El efecto de este incremento estaría reflejado en las exportaciones de los países dolarizados que serán más caras y menos competitivas, mientras que las importaciones se abaratarán. Quienes ganan con esta alza son los consumidores, que tendrán acceso a productos importados a menores precios, sin embargo, los que pierden podrían ser las empresas que se dedican a la producción, por las dificultades de exportación y por la competencia interna²¹. Se debe mencionar que por la apreciación del dólar, mucha gente ha visto la oportunidad de sacar capitales y realizar compras en los países fronterizos debido a que sus monedas han sido devaluadas.

Como consecuencia de la baja del precio del petróleo y la apreciación del dólar el panorama externo ha modificado las previsiones relacionadas con la balanza de pagos del país, por lo que el gobierno nacional se ha

¹⁸ <http://www.elcomercio.com/actualidad/finanzas-ecuador-riesgocrediticio-economia.html>

¹⁹ <http://www.eluniverso.com/noticias/2014/12/19/nota/4360636/calificacion-crediticia-ecuador-sube-b3-segun-moodys>; <http://www.datosmacro.com/ratings/ecuador>

²⁰ <http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20150313/paridad-euro-dolar-pero-2892376.html>

²¹ <http://dinero.univision.com/prosperidad/articulo/2014-10-02/cinco-maneras-en-que-el-alza-al-dolar-nos-afecta>

visto en la necesidad de aplicar medidas para regular el nivel general de las importaciones y así equilibrar la balanza comercial. Una de las medidas adoptadas y que podría afectar de manera directa a varias industrias que se desenvuelven el mercado bursátil es la aplicación de salvaguardias de hasta un 45% a las importaciones, la mencionada disposición afecta a 2.800 productos con una sobretasa del 5% para bienes de capital y materias primas no esenciales, un 15% para bienes de sensibilidad media, un 25% a neumáticos, cerámica, ckd de televisores y ckd de motos y finalmente una sobretasa de 45% para bienes de consumo final, entre los que se incluyen televisores y motocicletas. La salvaguardia tiene una vigencia de 15 meses a partir del 11 de marzo de 2015, tiempo en el cual se realizaran evaluaciones periódicas y una vez concluido el plazo se hará un cronograma de desgravación. Los rubros que se encuentran exentos de esta medida son materias primas, bienes de capital, artículos de higiene personal, medicinas, y equipos médicos, repuestos de vehículos, combustibles y lubricantes, e importaciones por correo rápido o Courier²². Cabe indicar que en el mes de noviembre de 2015 Ecuador envió a la Organización Mundial de Comercio un cronograma de desmantelamiento progresivo de las salvaguardias a realizarse durante el año 2016²³, sin embargo con lo sucedido en las ciudades costeras a causa del terremoto ocurrido en el mes de abril del mismo año y debido a la persistencia en las dificultades externas que determinaron la adopción de estas salvaguardias, el Comité de Comercio Exterior (COMEX) decidió diferir por un año más el cronograma de desmantelamiento de las salvaguardias²⁴.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

SERTECPET S.A. es una empresa que se constituyó el 03 de octubre de 1990, mediante Escritura Publica otorgada ante el Notario Doctor Ulpiano Gaybor Mora, en donde se estableció un plazo de duración de 50 años. La escritura fue inscrita el 03 de diciembre de 1990. Posteriormente, se han suscrito varias escrituras con el objeto de realizar algunas reformas y aumentos de capital. El plazo de vigencia actual vence en el año 2044.

La empresa 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.

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. SERTECPET S.A. organiza sus operaciones en tres áreas de negocio principales:

- Exploración de gas y petróleo
- Proyectos IPCM
- Área Industrial

El área de **Exploración de Gas y Petróleo** corresponde al desarrollo e innovación de productos y servicios de vanguardia a nivel mundial y que se implementan de acuerdo a las necesidades de los clientes. SERTECPET S.A. es creador y dueño de la patente de la Bomba Jet Claw® que opera con el software de aplicación en Bombeo Hidráulico Jet. Adicionalmente, diseña y construye Unidades Móviles para Pruebas y Producción de Pozos (MTU). Por otro lado, dispone de un área especializada en la reparación de equipos de fondo, como empaaduras, camisas, No-Go Nipples y Standing Valves, entre otros.

En el segundo segmento **Proyectos IPCM**, 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.

²² <http://www.elcomercio.com/actualidad/negocios-salvaguardias-productos-comercio-exterior.html>

²³ <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-cronograma-salvaguardias-pagos-balanza.html>

²⁴ <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-salvaguardias-comex-equilibrar-balanza.html>

Finalmente, en el **Área Industrial**, la planta de facilidades de producción de SERTECPET S.A. está especializada en la ingeniería, diseño y provisión de equipos de proceso y recipientes a presión para el sector del petróleo, gas e industrial. Está avalada por exigentes certificaciones, como ASME, ISO 9001, ISO 14001, OHSAS 18001 y PMI, siguiendo la tendencia de los principales centros de manufactura del mundo en su gestión de excelencia, productividad, calidad y proyectos. Esta planta complementa los proyectos de infraestructura energética que emprende la organización ofreciendo a cada cliente Soluciones Integrales como soluciones en automatización y control de procesos.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de mayo de 2016, SERTECPET S.A., registró como capital suscrito y pagado de USD 22.663.418, monto que está conformado por 22.663.418 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación se evidencia un detalle de lo mencionado:

CUADRO 11: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
LÓPEZ ROBAYO ÁNGEL EDUARDO	6.133.114,00	27,06%
LÓPEZ ROBAYO BYRON RAÚL	6.329.997,00	27,93%
LÓPEZ ROBAYO CECILIA DEL PILAR	1.355.731,00	5,98%
LÓPEZ ROBAYO OSWALDO PATRICIO	1.355.731,00	5,98%
LÓPEZ ROBAYO PAULO JACINTO	6.133.114,00	27,06%
LÓPEZ ROBAYO ROSARIO NARCISA	1.355.731,00	5,98%
Total	22.663.418,00	100,00%

Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los estatutos de SERTECPET S.A. establecen que la compañía estará gobernada por la Junta General de Accionistas, y administrada por el Presidente y el Gerente General. A través de los cuales se establecen las distintas estrategias y políticas para la normal operación de la empresa. La Junta General legalmente convocada y reunida es la autoridad máxima de la compañía.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

La estructura orgánica de la empresa, incluye los titulares de las principales áreas que conforman la compañía, determinando que los profesionales cuentan con amplia experiencia en las actividades asignadas, lo que otorga una ventaja para la continuidad de su negocio. Se debe recalcar que la presidencia la ejerce el Sr. Byron Raul López Robayo y la Gerencia General el Sr. Bernardo Enrique Traversari de Bayle.

Empleados

Con respecto al nivel de empleados, SERTECPET S.A., al 31 de mayo de 2016, registró una nómina formada por 591 personas distribuidas por áreas como se muestra en el siguiente cuadro:

CUADRO 12: EMPLEADOS

Área	Empleados
Administración	114
Operaciones	397
Producción	31
Proyectos e Ingeniería	49
Total	591

Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, de acuerdo a información de la empresa es importante señalar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa. Es importante mencionar que en el transcurso del último año hubo una reducción progresiva de personal, acorde a la disminución presentada en las operaciones y los ingresos de la compañía.

Empresas vinculadas o relacionadas

SERTECPET S.A. mantiene vinculación de tipo administrativa y de parentesco con las empresas detalladas a continuación:

CUADRO 13: VINCULACION POR ADMINISTRACION

EMPRESA VINCULADA POR ADMINISTRACIÓN		PERSONA VINCULADA		
Razón Social	Cargo en Empresa Vinculada	Nombres	Apellidos	Cargo en Sertecpet S.A.
SERTECPET S.A.	Accionista / Presidente	Byron Raul	López Robayo	Presidente / Accionista
BULLSUPPLY C.A.	Accionista			
EMPRESA DE SERVICIOS DE ENERGIA LIMPIA CANISENERGY S.A.	Accionista			
SERTECPET S.A.	Gerente General / Representante Legal	Bernardo Enrique	Traversari de Bayle	Gerente General / Representante Legal
CLUB DE LA UNION QUITO S.A. UNICLUB	Accionista			
PHINEXT S.A.	Accionista / Representante Legal			

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 14: VINCULACION POR PARENTESCO

INFORMACIÓN DE ADMINISTRADORES			COMPAÑÍA VINCULADA VINCULADA		PERSONA VINCULADA					
Cargo en Sertecpet S.A.	Apellidos	Nombres	Razón Social	Cargo	Apellidos	Nombres	Tipo de Parentesco			
Presidente	López Robayo	Byron Raúl	SERTECPET S.A.	Accionista	López Robayo	Angel Eduardo	Hermano			
			PROJECTS & BUSINESS S.A. PROBUBUSINESS	Accionista / Gerente General						
			SERTECPET S.A.	Accionista				López Robayo	Cecilia del Pilar	Hermana
			SERTECPET S.A.	Accionista						
			BULLSUPPLY C.A.	Accionista / Presidente				López Robayo	Oswaldo Patricio	Hermano
			SERTECPET S.A.	Accionista				López Robayo	Paulo Jacinto	Hermano
			SERTECPET S.A.	Accionista				López Robayo	Rosario Narcisca de Jesús	Hermana

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

SERTECPET S.A. a través de sus estatutos, establece los deberes y funciones de las distintas autoridades de la empresa. Estas determinaciones permiten organizar el seguimiento y control de la gestión administrativa en la empresa. Adicionalmente, como parte de la filosofía organizacional ha estructurado un plan estratégico que orienta los objetivos empresariales con sus colaboradores. Por otro lado, SERTECPET S.A. mantiene un Código de Ética que define lineamientos y garantías para con sus colaboradores y clientes.

La empresa basa su cultura organizacional enfocada a la satisfacción del cliente con valores diferenciadores de calidad, ambiente, salud y seguridad ocupacional; lo que brinda una ventaja competitiva; capacidad para atraer y retener a colaboradores o miembros, clientes o usuarios; mantener la motivación, compromiso y productividad de los colaboradores; la visión de los inversionistas, donantes, patrocinadores y la comunidad financiera; y sus relaciones con empresas, gobiernos, medios, proveedores, pares; clientes y comunidad donde opera.

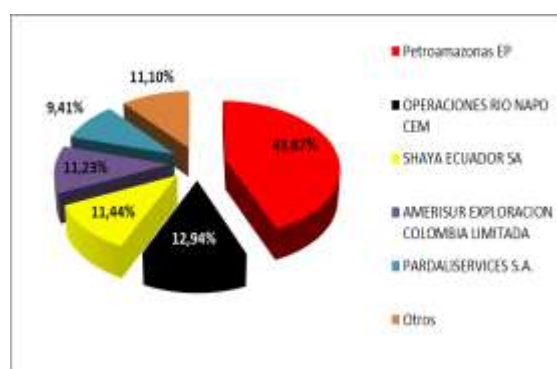
Todo esto la organización lo logra a través de su política integral, la misión, visión, valores corporativos y objetivos a alcanzar, con estos pilares la empresa relaciona sus valores fundamentales de excelencia al considerar aspectos como liderazgo, valoración de los colaboradores y clientes, agilidad en la atención, responsabilidad social, enfoque en los resultados y creación de valor a las partes interesadas.

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

SERTECPET S.A. es una empresa que, a través de sus distintas líneas de negocio, ha sostenido relaciones comerciales con una importante cartera de clientes. Al 31 de mayo de 2016, sus principales clientes son Petroamazonas EP, OPERACIONES RIO NAPO CEM, SHAYA ECUADOR S.A., AMERISUR EXPLORACION COLOMBIA LIMITADA, PARDALISERVICES S.A., con aproximadamente el 43,87%, 12,94%, 11,44%, 11,23% y 9,41% respectivamente, en la participación de las ventas. El 11,10% corresponde a clientes con una participación menor al 2% de las ventas de forma individual. Como se puede observar, existe un peso significativo de la empresa de tipo público en la estructura de clientes de la empresa. A continuación se ilustra la participación en las ventas de los clientes principales, a mayo de 2016:

GRÁFICO 5: CLIENTES PRINCIPALES (MAYO 2016)



Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

SERTECPET S.A. de acuerdo a sus políticas de venta, realiza una evaluación crediticia de todos los nuevos clientes antes de efectuar cualquier venta, con el fin de minimizar el riesgo de cobranza posterior. De esa manera, se establece un límite de crédito para todo cliente que es previamente autorizado por la Gerencia General, Gerencia de Operaciones y Gerencia Financiera, de la compañía. La empresa ha determinado un plazo de pago que preferentemente no sea superior a los 30 días de la fecha de factura.

Adicionalmente, en cuanto a la estructura de la cartera de cuentas por cobrar clientes de SERTECPET S.A., es importante mencionar que para mayo de 2016, esta cuenta experimenta un incremento en relación al cierre del ejercicio del 2015 (+17,00%) pues alcanza el valor de USD 61,25 millones. A mayo de 2016, el 27,96% de la cartera es por vencer, mientras el 72,04% se encuentra vencido. Del total de la cartera vencida de más de 30 días, el 53,79%, se encuentra en plazos superiores a 120 días. Cabe mencionar, que de acuerdo a información de SERTECPET S.A. los principales clientes que se encuentran vencidos corresponden a empresas relacionadas con el sector público, como consecuencia principalmente de la caída del precio de petróleo que generó una coyuntura de liquidez baja y que ha retrasado los pagos con proveedores. Este contexto es de sumo cuidado para la empresa, la cual precisará de estrategias especiales para minimizar los riesgos financieros generados.

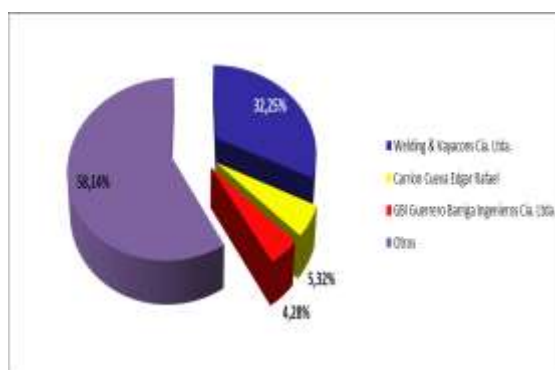
Por otro lado, es importante mencionar que existe una diferencia entre el monto de cuentas por cobrar a clientes de los estados financieros con la estructura de antigüedad de cuentas por cobrar, considerando que existe un rubro que corresponde a provisiones por operaciones y proyectos, es decir, se relacionan a servicios realizados en campo pero pendientes de facturar y avance de obra aprobado en campo por el cliente, respectivamente.

Cabe recalcar que en periodos analizados anteriormente la cartera por vencer era mucho menor y había mayor concentración de ventas en clientes como Petroamazonas EP, a mayo de 2016 ha ido disminuyendo tanto la participación en las ventas como la cartera vencida, sin embargo; la cartera no se considera sana y se debe hacer hincapié en sumar esfuerzos para la recuperación de cartera vencida en especial con entidades del gobierno.

Proveedores

De acuerdo a las características de la industria en la cual se desenvuelve SERTECPET S.A. su cartera de proveedores es muy amplia. Los principales proveedores de la compañía, con los cuales trabaja la empresa para nutrir sus inventarios se ilustran en el siguiente cuadro. En donde sobresalen Welding & Vayacons Cía. Ltda., con el 32,25%, Carrion Cueva Edgar Rafael con el 5,32%, GBI Guerrero Barriga Ingenieros Cía. Ltda.; con el 4,28%, son los tres proveedores más importantes para la compañía. Sin embargo es importante mencionar que el 58,14% de los proveedores de la empresa, presentan una participación menor al 4%, lo que indica que no existe concentración de proveedores, por el contrario el portafolio de proveedores es bastante diversificado.

GRÁFICO 6: PROVEEDORES PRINCIPALES (MAYO 2016)



Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, la empresa ha establecido como Políticas de Cuentas por Pagar, las siguientes:

- El plazo de pago a proveedores es de 90 días a partir de la fecha de factura, salvo que hayan condiciones especiales diferentes pactadas con los proveedores.
- De manera excepcional y por requerimiento de la Gerencia General se realizarán Comités de pagos con el fin de priorizar los mismos en función de los flujos existentes.

- SERTECPET S.A. podrá aceptar a sus proveedores pago de facturas anticipadas aplicando un descuento por pronto pago siempre que la liquidez de la compañía lo permita.
- Solo se podrán pagar facturas anticipadas a proveedores previa autorización de la Gerencia General.

Estrategias y Políticas de la Empresa

SERTECPET S.A. enmarca sus operaciones dentro de un compromiso de desarrollo científico tecnológico, que se basa en el uso de tecnología de vanguardia y en innovación permanente de sus productos y servicios. Como referencia, la empresa invirtió en el desarrollo de la Bomba Jet Claw® de la cual es su creadora y dueña de la patente. Esta bomba opera con el software de aplicación en bombeo hidráulico jet diseñado por los ingenieros de la compañía. Existen tres tipos de esta bomba: *convencional* que es utilizada para la producción continua de pozos, *reversa* que es utilizada para obtener datos del yacimiento en forma instantánea y tener la producción real del pozo en menor tiempo, y la versión *smart* donde se alojan los sensores de presión y temperatura para realizar pruebas de restauración de presión.

Una de sus estrategias más remarcables, son los proyectos IPCM (Ingeniería, Procura, Construcción y Montaje), que es un proyecto que ofrece el gerenciamiento de proyectos 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, adicional a esto cuentan con un estampe de reparación "R" del National Board Inspection Code-NBIC, para alteraciones y reparaciones de recipientes a presión lo que lo distingue de entre competidores como el mejor para prestar este tipo de servicios especializados.

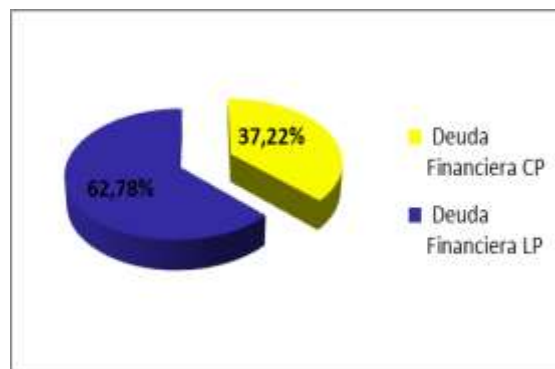
Política de Financiamiento

A partir del año 2012, SERTECPET S.A. financió sus activos principalmente con su patrimonio, es así que a diciembre de 2013 financiaron el 52,27% de los activos totales, a diciembre de 2014 el patrimonio financió el 55,69% de los activos totales y al 31 de diciembre de 2015 el patrimonio financió el 53,32% de los activos totales. A mayo de 2016, el patrimonio financió a los activos en un 55,39%, mientras que los pasivos lo hicieron en un 44,61%.

Después de lo mencionado se debe acotar que la deuda financiera (de corto y largo plazo) tuvo un peso del 22,49% sobre los activos, determinando que ésta correspondió a obligaciones bancarias tanto de corto como de largo plazo a mayo de 2016, mismas que fueron contratadas en instituciones como: Banco Internacional, Banco Pacífico, CFN y Diners Club, así como a la Emisión de Obligaciones motivo del presente informe.

Es importante anotar, que como medidas para enfrentar los síntomas de iliquidez en general en la economía ecuatoriana, en el transcurso del último año, la empresa realizó las gestiones necesarias para contratar deuda a largo plazo y reducir la deuda corriente, con resultados positivos al corte de mayo de 2016, pues a la fecha de corte la deuda a corto plazo financió el 8,37% de los activos, mientras que la deuda a largo plazo financió el 14,12% de los activos. Adicionalmente es importante mencionar que el 71,37% corresponde a obligaciones bancarias y el 28,63% a obligaciones del mercado de valores.

GRÁFICO 7: DEUDA FINANCIERA (Mayo 2016)



Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Precios

Según lo reportado por la administración de SERTECPET S.A., se ofrecen productos de fondo, superficie y servicios para el sector petrolero nacional e internacional desarrollados con alto valor tecnológico e innovación, buscando ofrecer la mejor relación calidad-precio. Se realiza un análisis de los precios manejados por la competencia para asegurar que SERTECPET S.A. se encuentra dentro de rangos razonables, tomando en cuenta los estándares de calidad y su relación con los precios de mercado.

La empresa analiza descuentos para sus clientes con un margen de 5% a 10%, dependiendo del volumen de compras, situación del mercado, tipo de cliente o acuerdos especiales. Los precios se revisan periódicamente para asegurar que se encuentran dentro de los precios de mercado y en cumplimiento con la política de rentabilidad autorizada por la Gerencia General en base a los lineamientos de la Junta General de Accionistas.

En cuanto a las operaciones comerciales con empresas relacionadas, la compañía transará a precio de mercado siguiendo las regulaciones de precios de transferencia establecidas por las autoridades tributarias. Sobre los precios de mercado toma en consideración los costos de gestión comercial y ventas, costos de administración y costos de bodegaje en los que debe incurrir la parte relacionada para comercializar los productos y así establecer el precio de venta. Estos precios se establecerán de forma anual y mantendrán una vigencia anual salvo que condiciones de mercado obliguen a revisar el precio de venta establecido.

Responsabilidad Social

En cuanto al ámbito de Responsabilidad Social, SERTECPET S.A. lo considera como una contribución activa y voluntaria al mejoramiento social, económico y ambiental de su entorno, con el objeto de elevar de manera sostenida el valor agregado hacia todos los grupos de interés con los que interactúa. A través de una actitud pro activa en esta materia, se busca adoptar prácticas, estrategias y sistemas de gestión empresariales que persiguen un equilibrio entre las dimensiones económica, social y ambiental, proceso con el que se busca afianzar de manera continua su posición competitiva.

Desde el 3 de abril de 2014, SERTECPET S.A., es signatario del Pacto Global de las Naciones Unidas, habiendo asumido, dentro de sus procesos productivos y su modelo de negocio el compromiso de continuar con el apoyo a los 10 principios del Pacto Global contenidos e sus 4 ejes: Derechos Humanos, Estándares Laborales, Medio Ambiente, Anti- Corrupción.

A enero de 2016, SERTECPET S.A., realiza un informe de responsabilidad social en el que comunica sobre el progreso en la integración a los principios del pacto global con respecto a los Derechos Humanos, Estándares Laborales, Medio Ambiente y Anticorrupción a la estrategia, cultura y operaciones del día a día.

En el año 2016, dentro de las actividades de Responsabilidad Social Corporativa, constan los siguientes puntos:

- Campaña de información y prevención sobre VIH SIDA: En la matriz de Quito se realizó un material informativo vía comunicación interna y se realizó una campaña gráfica informativa sobre el VIH, logrando que los colaboradores concienticen y piensen en realizarse los controles necesarios y tomen las debidas precauciones para evitar cualquier riesgo de contagio y todo lo que esta enfermedad conlleva. En los campamentos del Coca, Shushufindi y VHR se realizaron jornadas de capacitación a 281 colaboradores.
- Campañas de información contra el cáncer de mama: Se remitió material e información pertinente para la prevención contra el cáncer de mama que contribuya a aumentar la atención y el apoyo prestados a la sensibilización, la detección precoz, el tratamiento y los cuidados paliativos.
- Campañas de Donación Voluntaria: En el año 2016 se realizaron campañas de donación de ropa, menaje y colchones a comunidades de Inés Arango y la Joya de los Sachas de la Provincia de Orellana.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

SERTECPET S.A. es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

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).

Así también presenta la certificación del PMI, siguiendo la tendencia de los principales centros de manufactura del mundo en su gestión de excelencia, productividad, calidad y proyectos. La planta de producción de SERTECPET S.A., complementa los proyectos de infraestructura energética que emprende la organización ofreciendo a cada cliente Soluciones Integrales como soluciones en automatización y control de procesos.

A continuación las certificaciones con las que la empresa cuenta:

- ISO 9001-2008: Gestión de Calidad.
- ISO 14001-2004: Gestión Medioambiental.
- OHSAS 18001-2007: Gestión de Salud y Seguridad Laboral.
- API SPECIFICATION Q1: Sistema de la gestión de la calidad.
- API SPEC 5CT: Monograma de productos manufacturados.
- API SPEC 5L: Monograma de productos manufacturados.
- ISO/TS 29001: Sistema de Gestión de Calidad.
- API SPEC 7-1: Monograma de productos manufacturados.
- CERTIFICADO NB: Para reparación y modificación de tanques y recipientes a presión.
- NORMA ASME ESTA ME U: Para construcción de tanques.
- NORMA ASME ESTA ME R: Para reparación de tanques.

Riesgo Legal

Según lo reportado por la administración de la compañía, al 31 de mayo de 2016, SERTECPET S.A., presenta cinco procesos judiciales vigentes, cuatro de ellos son de carácter penal y el restante es de carácter laboral.

Sin embargo ninguno de los casos penales que se presentan contemplan un riesgo mayor para la compañía, pues en todos los casos el denunciante es la empresa y se trataron de hechos que involucraron montos económicos menores y/o se recuperaron los bienes, por lo cual se valora estos riesgos como remotos.

En cuanto al juicio laboral por un despido intempestivo, en el cual la liquidación del ex trabajador fue consignada en el Ministerio Laboral. La evaluación de este riesgo en este caso es posible, no representa una cuantía que determine riesgo a la continuidad de las operaciones de la empresa por lo que también se considera un riesgo remoto.

Presencia Bursátil

De acuerdo a información entregada por SERTECPET S.A. no registra emisiones o titularizaciones vigentes. La presente emisión corresponde a su primera operación en el Mercado de Valores.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Originador, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria y presencia bursátil. Por lo señalado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha dado cumplimiento con lo estipulado en los numerales 1.5 y 1.6 del Artículo 18, de la Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Eventos Importantes

- Durante el primer trimestre del año 2016, se finiquitó y cristalizó la constitución de SERTECPET Brasil, así también se realizó la nueva patente registrada en Estados Unidos de la Bomba Smart Hidraulic.
- Para finalizar el primer trimestre del año 2016, se realizó una línea de crédito conseguida por parte de Petroamazonas EP, con Citibank para la cancelación de las cuentas vencidas que mantiene la estatal con los proveedores. Con esto SERTECPET S.A. logrará cobrar la cartera de Petroamazonas EP, que a la fecha asciende a USD 19,28 millones, según comunicación remitida en el diario el Comercio del 16 de junio por el Gerente General de Petroamazonas EP, José Luis Cortázar.
- En el 2014, SERTECPET S.A. recibió el premio a la mejor Empresa Exportadora de Servicios de Tecnología, entregado por la Federación de Exportadores (Fedexport).
- La drástica caída en el precio del petróleo en los mercados internacionales y la apreciación del dólar, generaron impactos severos en las cuentas fiscales y en la economía ecuatoriana, acarreando además una fuerte contracción en los depósitos del sector financiero, lo que conllevó una coyuntura de iliquidez, en especial para el Gobierno central, lo que derivó en un retraso en el pago a sus proveedores. No obstante, esta situación generó una oportunidad para SERTECPET S.A., puesto que la reducción de los precios del crudo puso mayor presión en la búsqueda de tecnología de producción de bajo costo y alta productividad, criterios que cumple SERTECPET S.A. y que le ha ayudado a entablar conversaciones con las operadoras del estado para estructurar un esquema mediante el cual se pueda ampliar la utilización de su tecnología patentada y propia en los diferentes campos bajo su responsabilidad.

Situación del Sector

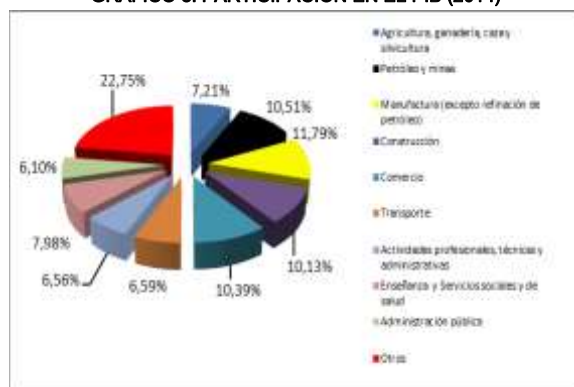
SERTECPET S.A. opera dentro una industria íntimamente relacionada con el sector petrolero local e internacional. Razón por la cual, el contexto que envuelve la realidad petrolera actual, afecta el negocio de la empresa. Considerando además, que el estado ecuatoriano a través de algunas empresas del ramo es parte de la cartera de clientes de la empresa.

El entorno organizacional donde SERTECPET S.A., se desenvuelve cuenta como sus principales productos y servicios los siguientes:

- Productos y Servicios petroleros
- Pruebas de pozo
- Flujo Natural, levantamiento artificial
- Producción de Pozo
- Levantamiento Artificial
- Manufactura de Equipos de superficie
- Facilidades para separar el crudo, agua y gas
- Ingenierías
- Conceptual, Básica y de detalle
- Gerenciamiento de Reservorios
- Operación en Campos
- Construcción de líneas de flujo.

El sector petrolero es considerado como uno de los principales de la producción nacional. De esta manera, el sector petrolero representó un 10,51% de la participación total del PIB a diciembre de 2014. En el Ecuador, se producen dos tipos de crudo que se encuentran clasificados de acuerdo a los grados API (medida de densidad que determina cuán liviano o pesado es el petróleo): Crudo Oriente (liviano, alrededor de 24 grados API) y Crudo Napo (pesado y agrio, entre 18 y 21 grados API), este último suele ser vendido a menor precio dado que requiere un mayor procesamiento para la producción de derivados.²⁵

GRÁFICO 8: PARTICIPACIÓN EN EL PIB (2014)



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

De acuerdo con la nueva reforma a la Ley de Hidrocarburos, se establece un nuevo modelo de contrato de prestación de servicios con las empresas privadas, de esta manera se busca tener una repartición equitativa de ganancias entre las empresas privadas operadoras del sector y el estado ecuatoriano.

Las empresas públicas encargadas de la extracción de petróleo en el año 2012 fueron Petroecuador y Petroamazonas, sin embargo a partir del año 2013 Petroamazonas EP asumió toda la producción estatal. Esto se lo realizó con el objetivo de mejorar la gestión del estado en el sector de hidrocarburos. Además, se encuentra en operación la empresa de economía mixta Río Napo que participa con un porcentaje en la producción nacional.²⁶

Ecuador no exporta todo el petróleo que produce porque una parte se transforma en derivados en las tres plantas refinadoras que operan en el país. A diciembre de 2015, el país produjo 198,2 millones de barriles, pero exportó 151,7 millones de barriles. Es decir, el 77% de toda la producción. El compromiso de venta de petróleo para el año 2016, viene de cinco contratos vigentes de compra y venta de crudo a largo plazo con las empresas Petrochina y Unipet de China y PetroTailandia. De estos cinco contratos vigentes se han recibido en total pagos anticipados entre USD 5000 millones y USD 7000 millones. Estos contratos están vigentes desde

²⁵ Banco Central del Ecuador

²⁶ <http://www.rionapocem.com.ec/la-empresa/quienes-somos.html>

años atrás por lo que no todo el crudo comprometido va a pagar el monto de dinero anticipado, sino que una parte va a pagar el anticipo y el resto ingresa al Estado²⁷.

En el primer trimestre del año 2016, se alcanzó una exportación acumulada de petróleo crudo de 542,71 millones de dólares FOB, en comparación con 291,26 millones FOB exportados en el 2015; lo cual significó un aumento del 53,67% en el nivel de exportación nacional. Al 29 de febrero de 2016, las empresas petroleras exportaron alrededor de 23,11 millones de barriles a un valor aproximado de USD 22,06 por barril, un 11,52% menor a lo exportado en todo el año 2015, lo que perjudica al sector petrolero del país, pues el precio del barril continúa desplomándose causando pérdidas y desfases en las empresas dedicadas a este giro de negocio²⁸.

Entre los diversos detonantes que se analizan como causa de la crisis actual de la caída del precio de petróleo, se identifican dos principales motivos: el incremento de la oferta internacional sostenida principalmente en EEUU (productor de petróleo no convencional) y otros países como Irán; y la contracción que ha sufrido la demanda, por la desaceleración en el crecimiento de algunos países que dinamizaron la economía mundial en los últimos años.²⁹

Finalmente, el sector donde SERTECPET S.A. desarrolla sus actividades, tiene como barreras de entrada: la alta especialidad que se necesita en el sector en relación a equipos, maquinaria y alta tecnología, es importante destacar que SERTECPET S.A. ha desarrollado tecnología propia, para dar valor agregado a sus productos y servicios. Por otro lado, la necesidad de profesionales especializados y con experiencia, la necesidad de fuertes inversiones de capital, I&D, tecnología, y altas necesidades de capital de trabajo en etapas tempranas. La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad.

Expectativas

El sector en el que se desenvuelve SERTECPET S.A. tiene íntima relación con el mercado petrolero y el sector público energético. La coyuntura actual de la economía ecuatoriana está afectada por los precios bajos del petróleo y la apreciación del dólar, lo que se ha traducido en una contracción de los agregados monetarios de la economía nacional. Esto ha afectado a los niveles de liquidez de la economía, especialmente en las cuentas del gobierno central. A la vez, estas condiciones afectaron el nivel de las cuentas por cobrar de la compañía, considerando que los principales clientes de la empresa corresponden a operadoras del estado.

A pesar de este contexto, la empresa observa una oportunidad con sus clientes estatales. La reducción de los precios del crudo ha puesto mucha presión en buscar tecnologías de producción de bajo costo y alta productividad. Las soluciones integrales de levantamiento artificial hidráulico, de SERTECPET S.A., cumplen justamente con los dos criterios antes enunciados, lo cual ha permitido generar oportunidades de negocio con las operadoras del estado para estructurar un esquema que pueda ampliar la utilización de la tecnología patentada y propietaria de la empresa.

Posición Competitiva de la Empresa

SERTECPET S.A. se ha consolidado como un líder local en el abastecimiento de productos y servicios dentro del sector hidrocarburífero y energético. En donde se destaca la proyección que ha tenido la empresa para internacionalizar sus operaciones. En la actualidad, la compañía trabaja con más de 40 compañías públicas, privadas y mixtas a nivel mundial, en más de 14 países ubicadas en Norte y Sur América, África y Medio Oriente. SERTECPET S.A. cuenta con sedes directas en: Ecuador, México, Colombia, Brasil, Perú.

²⁷ <http://www.elcomercio.com/actualidad/exportaciones-petroleo-petroecuador-petrochina-unipe.html>. Si está pensando en hacer uso del mismo, por favor, cite la fuente y haga un enlace hacia la nota original de donde usted ha tomado este contenido. ElComercio.com]

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201603.pdf>

²⁹ <http://www.estrategiaynegocios.net/lasclavesdeldia/863522-330/el-reverso-tenebroso-de-la-ca%C3%ADda-del-petr%C3%B3leo>

Además, la empresa tiene representaciones directas en Brasil, Argentina, Arabia Saudita, Bahrein, Qatar, Kuwait, Angola y Emiratos Árabes Unidos.

Las necesidades de mercado SERTECPET S.A., se alimenta de información cuando los coordinadores comerciales, supervisores o técnicos visitan a los clientes tanto en campo como en matriz para conocer necesidades específicas, nuevos proyectos y expectativas generales. Toda esta información es analizada por el Gerente General y Gerentes y/o jefes de áreas para definir acciones o proyectos que permita cubrir las necesidades detectadas que a su vez, esta información es utilizada para elaborar el Plan Comercial.

A través de este análisis también se detecta el ambiente competitivo de la empresa se puede cotejar la información brindada por la Superintendencia de Compañías, para de esta manera tener un escenario real de la evolución y desarrollo de los principales competidores en todos los segmentos de interés de la empresa.

Es así que la empresa ha detectado a su mayor competencia en el segmento de soluciones no integrales, estos son: MKP, Solipet, Trace Oil, Petrotech, San Antonio, TEAM, Tripoint y Ecuapet.

Así también la empresa detectó los siguientes competidores en el segmento de soluciones integradas, mismos que son: Schulmberger, Halliburton, Weatherford y Baker Hughes.

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

CUADRO 15: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Capacidad industrial, infraestructura y equipos propios	Recursos económicos y capacidad de financiamiento
Soluciones integrales para sus clientes	Sostenibilidad de procesos/ cultura de orientación a procesos
Personal capacitado, con experiencia y certificado en estándares internacionales AWS, NACE, API, PMI.	Procesos de identificación de requerimientos de capacitación específica y técnica
Prestigio y reconocimiento de la marca.	Incipiente proceso de vigilancia tecnológica en el área I&D&I
Ubicación estratégica de las plantas y centro de operaciones	Mayor difusión en el posicionamiento de productos
Sistema de gestión integrado, certificaciones, acreditaciones y patentes	Destreza de venta e investigación de mercado en cada área
	Mejor proceso de calificación y evaluación de proveedores
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Mercados internacionales, potenciar acuerdo comerciales en la región	Contracción económica / Baja liquidez de la economía ecuatoriana
Potenciar alianzas con empresas internacionales	Inseguridad jurídica
Buscar fuentes de financiamiento externo y alianzas estratégicas	Ingreso de competidores con capacidad de financiamiento
En base a la experiencia en construcción, diversificar sectores	Perder talento humano por causas externas
Reducción de costos en materia prima, mano de obra, servicios, por contracción de mercado.	Retraso en la facturación debido a burocratización de procesos de aprobación técnica y económica por temas de auditoría.
	Seguridad física frente a inseguridad delincuencia

Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

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

La operación de SERTECPET S.A. se desenvuelve en una industria que precisa altos estándares de seguridad operacional que permitan contar con medidas de prevención de riesgos, así como tareas paliativas para eventos suscitados. Como primera medida de seguridad, para contrarrestar los riesgos de tipo exógeno, y considerando la vulnerabilidad de sus activos, especialmente de sus equipos y maquinaria, inventarios e infraestructura, contrató algunas pólizas de seguro, las que se encuentran vigentes hasta septiembre de 2016, y se distribuyen en los siguientes ramos: Incendio, Robo, Equipos Electrónicos, Rotura de Maquinaria, Equipo y Maquinaria de Contratistas, Vehículos Livianos y Pesados, Fidelidad.

En cuanto a las operaciones técnicas, la compañía busca mantener un control adecuado de los posibles riesgos que se podrían generar por distintos factores internos. Para lo cual, realizó un análisis pormenorizado de los procesos de la compañía para establecer posibles riesgos operativos. Como producto del análisis se generaron planes de contingencia para los distintos segmentos operativos como: al servicio Early Production, Entrega y Calidad del Producto, y al servicio Well Testing. En donde se establecen los posibles riesgos, así como las acciones a ejecutar y sus responsables.

Por otro lado, la empresa ha establecido una Política de Seguridad de la Información, considerando que la empresa cuenta con información de cuidado para sus operaciones técnicas. Para lo cual, los colaboradores de SERTECPET S.A. que tengan acceso a información clasificada o sensitiva deben conocer previamente y certificar sus responsabilidades en el uso correcto de la información, durante y después de que sus labores contractuales hayan finalizado. La empresa cuenta con mecanismos de auditoría operativa (Data Loss Prevention – DLP) para controlar la utilización de los derechos de acceso a las aplicaciones y para asegurar que el nivel de acceso otorgado es consistente con las funciones de cada usuario.

Riesgo Financiero

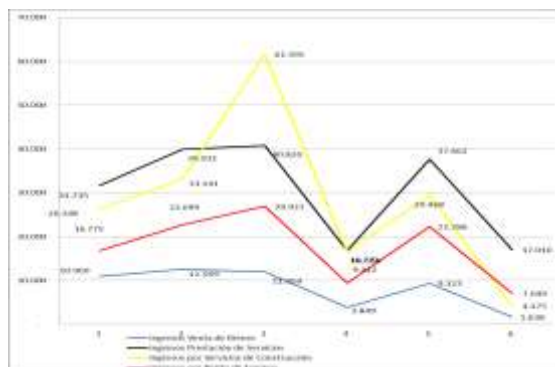
El análisis financiero efectuado a SERTECPET S.A. se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2012, 2013, 2014 y 2015, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 31 de mayo de 2015 y 31 de mayo de 2016.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de la empresa se ven distribuidos en diferentes líneas de negocio, entre ellas la más representativa de acuerdo al periodo analizado es la línea de servicios prestados a las petroleras, seguido de los ingresos obtenidos por servicios de construcción. Los ingresos que se ven reforzados conforme pasan los años, son los ingresos por venta de bienes y renta de equipos.

Los ingresos ordinarios registrados por SERTECPET S.A. durante el periodo analizado (2012-2015), presentaron una tendencia variable, pues crecieron de USD 85,82 millones en el año 2012 a USD 108,34 millones en el año 2013; la tendencia creciente continúa para el año 2014, donde se registraron ingresos por USD 141,30 millones. Finalmente al cierre de 2015, la tendencia decrece en un 30,12%, registrando para este periodo ingresos por USD 98,74 millones, esto se debe a una caída en los ingresos de todas las líneas de negocio de la empresa en general, principalmente en la línea de ingresos por servicios de construcción que disminuyó de manera radical el resultado integral de los ingresos obtenidos al cierre de 2015.

GRÁFICO 9: EVOLUCIÓN DE INGRESOS (2012-2015 en miles de USD)



Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

En el periodo interanual analizado (mayo de 2015 - mayo de 2016), se advierte que los ingresos ordinarios experimentaron una caída del 35,93% al pasar de USD 46,62 millones a USD 29,87 millones respectivamente, esto se debe en gran parte a la caída de los ingresos servicios de construcción, por venta de bienes, por y por renta de equipos.

Los costos de ventas, a lo largo del periodo analizado, muestran una tendencia variable, siguiendo el mismo comportamiento de los ingresos, pues pasaron de USD 52,89 millones en el 2012, a USD 74,61 millones en el 2013, para seguir creciendo en un 23,53% al cierre de 2014 (USD 92,16 millones).

Al 31 de diciembre de 2015 la tendencia cambia y los costos decrecen en un 34,63% con respecto de lo reflejado en el 2014, esto por los ingresos más bajos que se reflejaron para este periodo, determinando que estuvieron compuestos principalmente por mano de obra directa y materiales utilizados o productos vendidos.

En cuanto a los periodos interanuales, los costos se comportan de la misma manera puesto que se recaudaron menores ingresos al 31 de mayo de 2016, los costos disminuyeron en un 49,73% registrando un monto de USD 14,52 millones.

En estas condiciones, el margen bruto presenta una tendencia variable, pues se comporta conforme el mercado ha ido evolucionando, es decir durante el período 2012-2014, se presenta una tendencia creciente en términos monetarios. Es así que al 2012 el margen bruto fue de USD 32,93 millones, creciendo en un 2,45% para el año 2013, donde el margen bruto fue de USD 33,73 millones. Para el año 2014, el margen bruto creció en un 45,66% con respecto de lo registrado en el 2013. Al 31 de diciembre de 2015, la tendencia cambia, pues el entorno hostil en el que se desarrolla el negocio ha impedido que se registren ingresos en las mismas proporciones que años anteriores, así también el costo de ventas fue incrementando para este periodo haciendo que el margen bruto se vea mermado y decrezca con respecto de lo registrado el año 2014 en un 21,66% (USD 38,50 millones al 31 de diciembre de 2015). En cuanto al periodo interanual como era de esperarse se presenta una tendencia decreciente, pues para mayo de 2015 se registró un margen bruto de USD 17,75 millones, mientras que a mayo de 2016 se registró un margen bruto de USD 15,36 millones.

Los gastos operacionales presentaron una evolución variable durante el periodo analizado, cuya participación sobre los ingresos creció entre 2012 y 2014 de 13,83% a 17,82%. Entre los principales gastos operacionales de la compañía se incluyen sueldos y salarios, mantenimiento y reparaciones y otros gastos con el personal.

Al 31 de diciembre de 2015, la tendencia cambia decreciendo en un 1,85% con respecto de lo registrado al 2014, cuya participación sobre los ingresos fue del 25,02%. En el periodo interanual se evidencia un incremento del peso de los gastos operacionales sobre los ingresos, pues pasan de 20,34% a 23,82% entre mayo de 2015 y mayo de 2016, debido al incremento en los gastos de administración y ventas, así como la

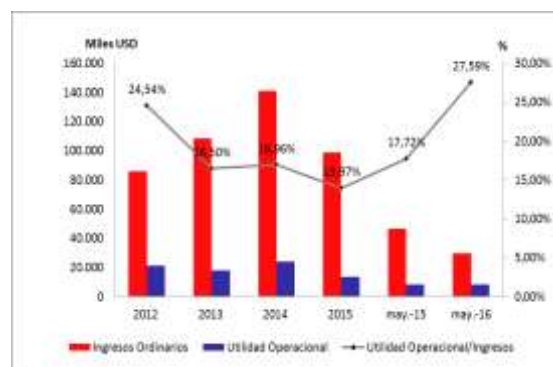
participación de los empleados en las utilidades, situación acorde con la disminución de empleados observada en el último año de la compañía.

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.

Por lo mencionado, se debe indicar que la empresa ha sabido administrar de forma adecuada sus gastos operacionales, lo que determinó un margen operativo positivo, aunque con tendencia a la baja en relación a los ingresos. Es así que para el año 2012, este arrojó un porcentaje de 24,54%, mientras que para diciembre de 2015 fue de 13,97% (USD 13,79 millones).

En el periodo interanual, conforme lo mencionado, el margen operativo pasa del 17,72% al 27,59% (USD 8,24 millones), lo que evidencia una disminución del costo de ventas en relación a los ingresos ordinarios.

GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

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, creciendo nuevamente a 1,87% de los ingresos a diciembre 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 anuales analizados, aunque con tendencia la baja, registrando USD 13,36 millones (12,33% de las ingresos netas) y USD 19,24 millones (13,62% de las ventas netas) a diciembre de 2014.

Para diciembre de 2015, la utilidad neta decae significativamente a USD 10,21 millones un 46,94% menor que su similar 2014, este comportamiento se explica en su gran mayoría por los altos gastos operativos en los que tuvo que incurrir en este periodo por la crisis del entorno económico del país así como la caída significativa de sus ventas. Por otro lado, la utilidad antes de impuestos entre mayo de 2015 y mayo de 2016, disminuyó de USD 8,29 millones (17,79% de los ingresos) a USD 7,86 millones (26,30% 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 desde el año 2015.

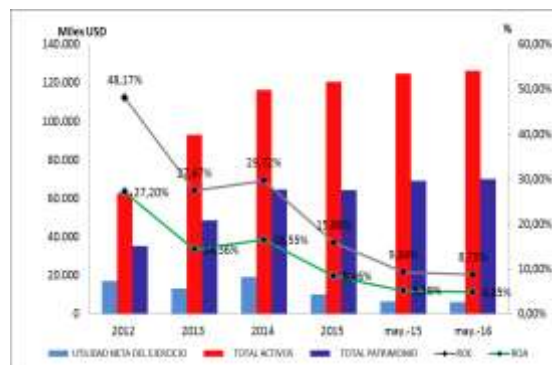
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio de la compañía presentan niveles importantes en el periodo analizado atado al comportamiento de sus activos y patrimonio, es así que a diciembre de 2015, el ROA registró el 8,46%, mientras el ROE alcanzó 15,86%.

CUADRO 16, GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO (Miles USD)

Ítem	2012	2013	2014	2015
ROA	27,20%	14,36%	16,55%	8,46%
ROE	48,17%	27,47%	29,72%	15,86%

Ítem	may-15	may-16
ROA	5,18%	4,85%
ROE	9,34%	8,75%



Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

En el periodo interanual (mayo 2015 - mayo 2016), si bien los indicadores de rentabilidad presentaron una descenso como producto de la reducción de la utilidad antes de participación e impuestos, los índices registrados se mantienen en niveles adecuados. Es así que a mayo de 2016 registraron 4,85% en el ROA y 8,75% en el ROE.

El EBITDA (acumulado) de SERTECPET S.A. registró valores importantes, que ascienden de USD 27,74 millones en el año 2012 (32,32% de los ingresos) a USD 30,16 millones (27,84% de los ingresos) en 2013, mientras que para el año 2014, el EBITDA (acumulado) crece nuevamente en un 9,60% arrojando un monto de USD 33,06 millones (23,39% de los ingresos), siendo esta cifra de participación en los ingresos menor a la registrada en los dos años previos.

Para diciembre de 2015, la tendencia monetaria creciente cambia, pues el EBITDA (acumulado) disminuye en 35,18% con respecto de lo registrado el año 2014, es así que se registró un monto de USD 21,43 millones (21,70% de los ingresos), lo que estuvo determinado por la merma en su margen operativo, sin embargo, se puede rescatar que la empresa posee una adecuada capacidad de generación de flujos propios.

Al 31 de mayo de 2015, el EBITDA (acumulado) se ubicó en USD 11,80 millones (25,30% de los activos), lo que refleja a mayo de 2016 una caída en términos monetarios, no así en términos porcentuales donde a pesar de registrar un monto inferior, la participación sobre los ingresos crece (USD 11,75 millones que significó el 39,34% de los ingresos).

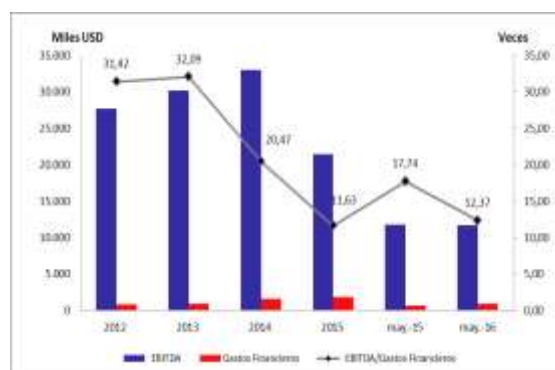
Por otro lado, al referirnos a la relación del EBITDA (acumulado)/Gastos Financieros, se observa que SERTECPET S.A., presenta una cobertura adecuada durante el periodo bajo análisis, es así que para el año 2012 registra una cobertura de 31,42 veces, mientras que para el 2015 fue de 11,63 veces, lo que evidencia que la generación de recursos propios por parte de la compañía es suficiente para cubrir holgadamente sus necesidades y cumplir con sus compromisos con costo.

Al 31 de mayo de 2016, la cobertura EBITDA (acumulado) sobre Gastos Financieros alcanzó las 12,37 veces, que corresponde a un nivel todavía adecuado.

CUADRO 17, GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2012	2013	2014	2015
EBITDA	27.739	30.161	33.055	21.427
Gastos Financieros	883	940	1.615	1.842
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	31,42	32,09	20,47	11,63

Ítem	may-15	may-16
EBITDA	11.796	11.751
Gastos Financieros	665	950
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	17,74	12,37



Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de SERTECPET S.A. presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, registraron en el año 2012 la suma de USD 62,80 millones, mientras que al cierre de 2014 se ubicó en USD 116,28 millones. Para diciembre de 2015, los activos totales sumaron USD 120,73 millones manteniendo la tendencia creciente de los periodos que anteceden. Determinado que, en el periodo 2013-2014 presentó un crecimiento del 24,96%, y en el periodo 2014-2015 siguió creciendo pero en una proporción mucho menor (3,83%), lo que obedeció principalmente al incremento de los activos corrientes, en donde sobresalió el crecimiento de las cuentas por cobrar comerciales, así como a partir del 2014 el decrecimiento de los inventarios. Esto evidencia la contracción de la economía en el entorno comercial, y estos periodos pusieron a prueba la gestión de cobranza de la empresa así también el manejo eficiente de inventarios. De acuerdo a información de SERTECPET S.A. los clientes que presentaron mayores retrasos, son los relacionados con el sector público, como consecuencia principalmente de la caída del precio de petróleo que generó un entorno de liquidez ajustada.

En el periodo interanual analizado, los activos totales de la compañía registraron un incremento del 1,31%, manteniendo la tendencia creciente de los periodos anuales, es así que para mayo de 2015 y mayo de 2016 registraron USD 124,78 millones y USD 126,41 millones respectivamente. Las principales cuentas en los activos a mayo de 2016 fueron cuentas por cobrar a clientes, propiedad, planta y equipo y finalmente la cuenta efectivo y bancos.

En lo que concierne a su estructura, se debe indicar que dentro de los activos de SERTECPET S.A. hubo supremacía de los activos corrientes, a partir del año 2014, es así que estos activos representaron el 64,13% de los activos totales (49,36% en el 2013) y 64,14% en el año 2015, periodo en el que la cuenta con mayor representatividad fueron las cuentas por cobrar comerciales con el 43,38%, seguida de efectivo y bancos con el 11,75%. En el 2015, el saldo pendiente de cobro a los clientes más grande, corresponde a PETROAMAZONAS EP.

El comportamiento no varía demasiado a mayo de 2016, pues los activos corrientes representaron el 66,67%, mientras los activos no corrientes alcanzaron el 33,33%. Se advierte, como se mencionó anteriormente, que las cuentas por cobrar comerciales se incrementaron y representaron el 48,46% de los activos totales, mientras que el efectivo y bancos representaron el 9,26%.

Los activos no corrientes presentaron una participación variable en el periodo analizado, determinando que, al corte de diciembre de 2015, alcanzaron una suma de USD 43,29 millones, monto que representó el 35,86% de

los activos totales. Dentro de los activos no corrientes sobresale la cuenta de Propiedad, Planta y Equipos que permanentemente ha constituido el rubro de mayor peso dentro de este tipo de activos, pues a diciembre de 2015, representó el 27,84% de los activos totales, dentro de la cual predomina el segmento de maquinaria y equipos, característica propia de la industria en la que incursiona la empresa.

A mayo de 2016, los activos no corrientes alcanzaron la suma de USD 42,13 millones, y representaron el 33,33% de los activos totales, en donde también la cuenta Propiedad, Planta y Equipo fue la de mayor peso con el 25,40%.

Pasivos

Los pasivos totales de SERTECPET S.A. durante todo el periodo analizado presentan una tendencia creciente en términos monetarios, no así su participación en los activos, puesto que se presenta una tendencia variable, esto debido al fortalecimiento del patrimonio. En el periodo 2012-2013 los pasivos se incrementan en un 62,46% debido en su mayoría por el incremento en las cuentas por pagar a proveedores y relacionadas al término del año 2013, mientras que los pasivos en el periodo 2013-2014 cambian la tendencia creciente por la decreciente puesto que pasan de financiar 47,73% de los activos en el 2013 a financiar el 44,31% de los activos en el 2014. En cuanto al periodo 2014-2015 la tendencia cambia nuevamente pues el pasivo crece en menor proporción que en los periodos anteriormente mencionados pero aumenta en un 9,37%, financiando al 2015 un 46,68% de los activos.

En lo que respecta a su estructura, los pasivos totales estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, con una participación variable durante todo el periodo analizado (2012-2015), sin embargo se mantuvieron dentro de los rangos históricos, pues pasaron de 34,86% en el año 2012 a un 41,73% en diciembre de 2013, un 37,34% al cierre del año 2014 y un 34,05% a diciembre 2015, siendo la cuenta más representativa para este último periodo las cuentas por pagar a proveedores con el 14,26% de los activos totales, seguida por la cuenta de obligaciones financieras a largo plazo que representaron el 10,50% y las obligaciones acumuladas con el 8,80% de los activos.

A mayo de 2016, los pasivos totales alcanzaron una suma de USD 56,40 millones (44,61% de los activos), siendo 1,64% mayores a los registrados en mayo de 2015. Este comportamiento determina que los pasivos corrientes representaron el 27,61% de los activos totales, mientras el pasivo no corriente el 17,01% de los activos. Dentro de los pasivos corrientes, la cuenta de mayor peso corresponde a cuentas por pagar a proveedores con el 7,69% en relación a los activos totales, seguida de obligaciones bancarias e impuestos corrientes y otros, con el 5,80% y el 4,76%.

En cuanto a los pasivos no corrientes, los pasivos no corrientes tuvieron un comportamiento variable durante el periodo analizado, es así que para el año 2015, estos pasivos financiaron el 12,63% de los activos, siendo este valor el más alto en pasivos no corrientes registrados en todo el periodo 2012-2015, siendo la cuenta de mayor peso, las Obligaciones Financieras a largo plazo con el 10,50% de los activos totales.

A mayo de 2016, los pasivos no corrientes estuvieron compuestos en su mayoría por obligaciones bancarias financiando el 10,25% de los activos, y corresponden a préstamos recibidos en bancos locales como, Banco Pacífico, Banco Internacional, CFN y Diners Club; seguido de pasivos por impuestos diferidos financiando el 1,51%.

Patrimonio

Durante el periodo analizado (2012–2015), si bien el patrimonio de la compañía presenta una tendencia variable, pues pasa de 56,46% en relación a los activos en el año 2012 (USD 35,46 millones) a un 53,32% en el año 2015 (USD 64,37 millones), después de haber registrado un 55,69% (USD 64,75 millones) en diciembre de 2014. Al 31 de mayo de 2016, el patrimonio financió el 55,39% de los activos de la empresa (USD 70,01 millones).

La cuenta más representativa dentro del patrimonio, a lo largo del periodo analizado, corresponde a resultados acumulados, que a mayo de 2016 significó el 30,71% de los activos (28,33% de los activos a diciembre de 2015), seguida de Capital Social con el 17,93% (18,77% de los activos a diciembre de 2015), lo que evidencia un compromiso importante por parte de los accionistas sobre la operación.

Se debe acotar que el capital social de la compañía alcanzó una suma de USD 22,66 millones a mayo de 2016, valor 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.

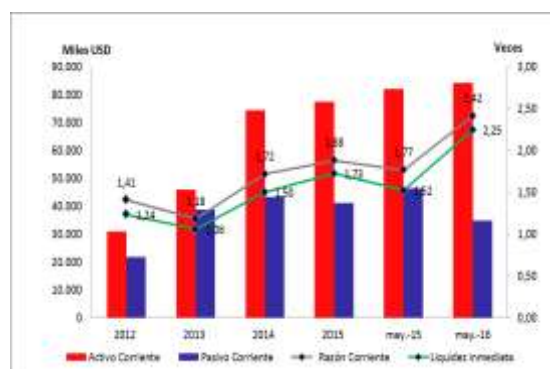
Flexibilidad Financiera

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.

Por su parte, el indicador de liquidez inmediata presenta la misma tendencia aunque en un nivel inferior, afectado por el peso de los inventarios tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 18, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2012	2013	2014	2015
Activo Corriente	30.863	45.929	74.564	77.432
Pasivo Corriente	21.894	38.829	43.415	41.106
Razón Circulante	1,41	1,18	1,72	1,88
Liquidez Inmediata	1,24	1,06	1,50	1,73



Ítem	may-15	may-16
Activo Corriente	82.013	84.281
Pasivo Corriente	46.403	34.898
Razón Circulante	1,77	2,42
Liquidez Inmediata	1,52	2,25

Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Para todo el periodo analizado, el capital de trabajo de la compañía registró valores positivos, es así que a diciembre de 2015, alcanzó USD 36,33 millones (30,09% de los activos), mientras a mayo de 2016 fue USD 49,38 millones (39,07% de los activos), esto es un indicativo de que la empresa cuenta con recursos de corto plazo suficientes para hacer frente a sus obligaciones del mismo tipo.

Indicadores de Eficiencia

SERTECPET S.A. durante el ejercicio económico analizado (2012 – 2015) ha presentado un periodo de cobros sobre los 100 días (excepto en el año 2012), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en un lapso promedio de 131 días aproximadamente, sin embargo para mayo de 2016 el indicador registró 325 días como consecuencia del crecimiento de la cuentas por cobrar en especial las cuentas por cobrar a las entidades públicas que acumulan la cartera vencida de manera poco saludable para la empresa.

Por otro lado, al referirnos al indicador duración de existencias, el promedio entre el 2012 y el 2015 ascendió a 31 días; evidenciando que el principal componente de los inventarios corresponde a productos terminados y mercadería en almacén que rota en un tiempo aproximado de un mes, a mayo de 2016 el período de duración de existencias duplica lo registrado anualmente a 61 días. Mientras que el plazo de pago a proveedores registró 75 días promedio del período analizado (2012-2015), siendo este el tiempo aproximado de pago a proveedores, mientras a mayo de 2016 el indicador se incrementó a 102 días, comportamiento que coincide

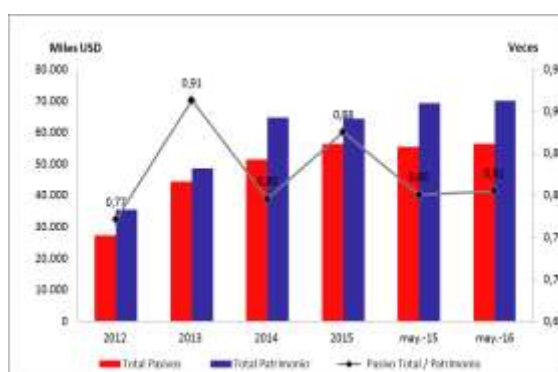
con el incremento del periodo de cobro, por lo que la empresa tiene que discutir su política de crédito de manera que se empiece a sanear la cartera y los periodos de cobro fluyan con mayor normalidad.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce negativo de 284 días para el mayo 2016 y 136 días para el año 2015. Lo cual demuestra que la empresa debe recurrir a otras fuentes de financiamiento, para realizar sus pagos.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento de la compañía presentó un comportamiento ligeramente variable a lo largo de los periodos analizados, no obstante, durante todo el periodo 2012-2015, este registró valores inferiores a la unidad, lo que obedece a la mayor participación del patrimonio frente al pasivo, evidenciando que la compañía viene financiando sus operaciones en mayor medida con recursos propios.

GRÁFICO 14: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total / EBITDA anualizado presenta una tendencia creciente, a lo largo de los ejercicios económicos analizados, pues pasa 0,99 años en el 2012 a 2,63 años para el 2015 (1,56 años en el 2014), entre tanto que para mayo de 2016 este indicador crece a 2,64 años lo que demuestra el periodo de tiempo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones.

El indicador Deuda Financiera / EBITDA se muestra también creciente, pues pasa de 0,28 años en el 2012 a 0,88 años para el 2015 (0,49 años para el 2014), mientras que para mayo de 2016 crece a 1,33 veces, determinando que este sería el plazo en el cual la compañía podría cancelar sus obligaciones con costo con recursos propios.

Finalmente, el indicador de solidez (patrimonio total/activo total), se registra estable a parir del año 2012, pues pasa de 56,46% a 53,32% para el 2015, mientras que para mayo de 2016 se incrementa levemente a 55,39%, demostrando que la compañía tiene un adecuado nivel de solidez.

Contingentes

SERTECPET S.A., de acuerdo a la información presentada, no registra la existencia de contingentes especiales que se encuentren vigentes al 31 de mayo de 2016 y que pudieran afectar a la compañía.

Liquidez de los instrumentos **Situación del Mercado Bursátil³⁰**

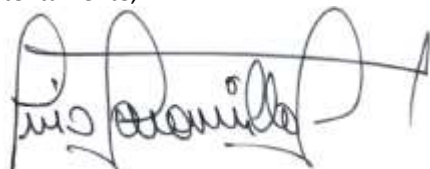
De enero a mayo de 2016, el Mercado de Valores autorizó 17 Emisiones de Obligaciones, de los cuales el 94,12% pertenecieron al sector mercantil y el 5,88 al sector financiero, lo que determinó que 6 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 11 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 171,00 millones, valor que representó el 44,42 del monto total de emisiones autorizadas.

Las Titularizaciones representaron el 6,23%, las Emisiones de Papel Comercial el 48,70% y las acciones el 0,65% del total aprobado. Hasta el 31 de mayo de 2016, el Mercado de Valores autorizó procesos de oferta pública de acciones, titularizaciones, emisiones de obligaciones y papeles comerciales, por un monto total de USD 385,00 millones. Determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias y manufacturas con el 44,16%, Comercio al por mayor y menor con el 32,34%, mientras que el segmento de actividades financieras y de seguros contribuyó con el 7,79%.

Liquidez de los títulos

Con fecha 06 de abril de 2016, la Casa de Valores inició la venta de los valores de la clase A entre diferentes inversionistas; colocando hasta el 31 de mayo de 2016 la suma de USD 4.110.000,00, mientras que la colocación de valores de la clase B se dio inicio el 20 de abril de 2016; colocando al 31 de mayo de 2016 la suma de USD 3.940.000,00. Al 31 de mayo se colocó en total el 57,50% (USD 8,05 millones), del total del programa aprobado (USD 14,00 millones).

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Econ. Janina Varga
Analista

³⁰ Tomado del Boletín Mensual de Mercado de Valores publicado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (última información disponible).
<http://www.supercias.gob.ec>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2012	2013	2014	may-15	2015	may-16
ACTIVO						
Efectivo y bancos	5.603	4.495	5.299	7.753	14.190	11.705
Cuentas por cobrar clientes comerciales	15.123	23.535	35.703	48.513	52.366	61.253
Cuentas por cobrar relacionadas	4.278	9.767	13.788	7.542	1.917	1.883
Inventarios	3.813	4.837	9.360	11.406	6.407	5.833
Otros Activos Corrientes	2.046	3.295	10.414	6.799	2.552	3.607
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	30.863	45.929	74.564	82.013	77.432	84.281
Propiedad, planta y equipo	20.558	31.084	32.392	33.802	33.611	32.106
Otros activos no corrientes	11.376	16.040	9.321	8.963	9.682	10.022
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	31.934	47.124	41.713	42.765	43.293	42.128
TOTAL ACTIVOS	62.797	93.053	116.277	124.778	120.725	126.409
PASIVOS						
Obligaciones Bancarias	3.664	7.713	12.029	10.135	6.130	7.328
Proveedores	8.915	15.061	14.781	17.231	17.219	9.727
Otros Pasivos Corrientes	9.315	16.055	16.605	19.038	17.757	14.591
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	21.894	38.829	43.415	46.403	41.106	31.645
Obligaciones Bancarias	4.226	3.622	4.316	7.331	12.674	12.960
Otros Pasivos No Corrientes	1.220	1.966	3.796	1.755	2.573	3.652
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	5.446	5.588	8.112	9.086	15.247	21.500
Deuda Financiera	7.890	11.335	16.345	17.466	18.804	28.428
Deuda Financiera C/P	3.664	7.713	12.029	10.135	6.130	10.580
Deuda Financiera L/P	4.226	3.622	4.316	7.331	12.674	17.847
TOTAL PASIVOS	27.340	44.417	51.527	55.489	56.353	56.397
PATRIMONIO						
Capital Social	14.663	22.663	22.663	22.663	22.663	22.663
Reservas	1.474	3.143	4.479	4.479	6.403	7.424
Resultados acumulados	19.320	22.830	37.608	42.147	35.306	39.925
TOTAL PATRIMONIO	35.457	48.636	64.750	69.289	64.372	70.012

Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2012	2013	2014	may-15	jul-05	may-16
Ingresos Ordinarios	85.819	108.340	141.296	46.621	98.739	29.871
Costo de ventas	52.892	74.606	92.158	28.876	60.242	14.515
MARGEN BRUTO	32.927	33.734	49.138	17.745	38.497	15.356
TOTAL GASTOS	11.868	15.859	25.173	9.482	24.707	7.116
UTILIDAD OPERACIONAL	21.059	17.875	23.965	8.263	13.790	8.240
Gastos Financieros	883	940	1.615	665	1.842	950
Otros ingresos/egresos no operacionales	966	771	2.814	695	3.237	565
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	21.142	17.706	25.164	8.293	15.185	7.855
Impuesto a la Renta	4.063	4.344	5.923	1.824	4.976	1.728
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	17.080	13.362	19.241	6.469	10.209	6.127
Otros resultados integrales	0	1.099	0	0	361	0
Resultado Integral del año	17.080	14.461	19.241	6.469	10.570	6.127

Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2012	2013	2014	may-15	2015	may-16
Gastos Operacionales / Ingresos	13,83%	14,64%	17,82%	20,34%	25,02%	23,82%
Utilidad Operacional / Ingresos	24,54%	16,50%	16,96%	17,72%	13,97%	27,59%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	19,90%	12,33%	13,62%	13,88%	10,34%	20,51%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	123,30%	133,77%	124,55%	127,73%	135,08%	134,48%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	5,66%	5,77%	14,63%	10,75%	31,71%	9,22%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	5,17%	7,03%	8,39%	10,28%	18,04%	15,50%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	48,17%	27,47%	29,72%	9,34%	15,86%	8,75%
Rentabilidad sobre Activos	27,20%	14,36%	16,55%	5,18%	8,46%	4,85%
Liquidez						
Razón Corriente	1,41	1,18	1,72	1,77	1,88	2,42
Liquidez Inmediata	1,24	1,06	1,50	1,52	1,73	2,25
Capital de Trabajo	8.969	7.100	31.149	35.610	36.326	49.384
Capital de Trabajo / Activos Totales	14,28%	7,63%	26,79%	28,54%	30,09%	39,07%
Cobertura						
EBITDA	27.739	30.161	33.055	11.796	21.427	11.751
EBITDA anualizado	27.739	30.161	33.055	28.310	21.427	21.382
Ingresos	85.819	108.340	141.296	46.621	98.739	29.871
Gastos Financieros	883	940	1.615	665	1.842	950
EBITDA / Ingresos	32,32%	27,84%	23,39%	25,30%	21,70%	39,34%
EBITDA/Gastos Financieros	31,42	32,09	20,47	17,74	11,63	12,37
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	2,67	1,58	1,47	0,47	0,73	0,29
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	3,44	2,76	5,62	3,38	3,50	18,10
Gastos de Capital / Depreciación	2,74	1,19	1,26	4,05	1,19	0,56
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	0,77	0,91	0,80	0,80	0,88	0,81
Activo Total / Capital Social	4,28	4,11	5,13	5,51	5,33	5,58
Pasivo Total / Capital Social	1,86	1,96	2,27	2,45	2,49	2,49
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,28	0,38	0,49	0,62	0,88	1,33
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	0,99	1,47	1,56	1,96	2,63	2,64
Deuda Financiera / Pasivo	28,86%	25,52%	31,72%	31,48%	33,37%	50,41%
Deuda Financiera / Patrimonio	22,25%	23,31%	25,24%	25,21%	29,21%	40,60%
Pasivo Total / Activo Total	43,54%	47,73%	44,31%	44,47%	46,68%	44,61%
Capital Social / Activo Total	23,35%	24,35%	19,49%	18,16%	18,77%	17,93%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	56,46%	52,27%	55,69%	55,53%	53,32%	55,39%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	83	113	128	184	202	325
Duración de Existencias (días)	26	24	37	60	39	61
Plazo de Proveedores	62	74	59	90	104	102

Fuente: SERTECPET S.A. / Elaboración: Class International Rating