

## CERTIFICADO

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 058-2019 llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de marzo de 2019 certifica haber realizado la calificación de SERTECPET S.A. considerando la metodología de calificación aplicable y el reglamento interno de la calificadora. La calificación otorgada es:

**"AAA"**

### Al **PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL SERTECPET S.A.**

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

Atentamente,



**Hernán López**  
Gerente General  
Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A.

*"La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la información suministrada."*



## Resumen Calificación Primer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros enero 2019)

### ERTECPET S.A.

#### Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

Hernán López

Gerente General

[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primer Programa de Papel Comercial	AAA		Inicial	Calificación de Obligaciones

#### Definición de categoría

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

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

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

#### Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 058-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 15 de marzo de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017 e internos a diciembre 2018, así como estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha enero 2019, califica en Categoría AAA, a la Primera Emisión de Papel Comercial SERTECPET S.A. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas por un monto de USD 7.000.000).

La calificación se sustenta en el crecimiento y desarrollo del Emisor, su posicionamiento a nivel nacional e internacional, su manejo eficiente de su administración financiera y la tendencia creciente en los últimos años. Al respecto:

- El sector petrolero muestra una recuperación frente a la caída del precio del petróleo en mercados internacionales que hubo hasta el año 2017. Este sector tiene expectativas positivas para el cierre del 2019, en base a una mejora en el precio del petróleo visto desde el año anterior. Adicionalmente, el sector petrolero es de los principales sectores de la economía ecuatoriana y de gran importancia para el desarrollo de la economía nacional.

SERTECPET S.A. es una compañía ecuatoriana multinacional con presencia en tres continentes y con una fuerte posición competitiva a nivel nacional e internacional.

- La compañía tiene una amplia trayectoria y experiencia en el mercado ofreciendo soluciones integrales para las empresas petroleras en el país y a nivel internacional. Cuenta con un Directorio que garantiza una administración eficiente y objetiva. Asimismo, cuenta con certificaciones de calidad y patentes por sus productos en varios países del mundo, dado su fuerte inversión en Investigación y Desarrollo.
- A pesar de la caída del precio del petróleo y de la reducción de ingresos para todo el sector petrolero del año 2015 al 2017, la compañía ha logrado ampliar su margen de ganancia a través del ofrecimiento de productos y servicios innovadores a la industria y de un buen manejo financiero. Adicionalmente, la compañía tiene un fuerte financiamiento a través de fondos propios y un alto margen de utilidad.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley.
- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservador, evidenció un adecuado cumplimiento de éstas y da como resultado un flujo positivo al término del año 2022, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros.

- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que SERTECPET S.A. presenta una excelente capacidad de pago que se mantendrá en el tiempo en medida en que las estrategias de corto y mediano plazo sean implementadas,

basándose en: inversión en Investigación y Desarrollo, ofrecimiento de nuevos productos y servicios innovadores para la industria petrolera e ingreso a nuevos mercados internacionales.

## Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación del Primer Programa de Papel Comercial SERTECPET S.A. como empresa dedicada a la generación de soluciones integrales para el sector energético y en el desarrollo tecnológico e industrial en áreas estratégicas del país, como la industria petrolera, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

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

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

De acuerdo con el Artículo 14, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la

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

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

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

La información que sustenta el presente informe es:

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

- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

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

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

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

## Emisor

- SERTECPET S.A. se constituyó el 03 de octubre de 1990 mediante Escritura Pública en el cantón y fue inscrita el 15 de marzo de 1994 en el Registro Mercantil.
- SERTECPET S.A. tiene como principal actividad la generación de 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 sectores estratégicos del país, como la industria petrolera y energética.
- SERTECPET S.A. organiza sus operaciones en tres áreas de negocio principales: (a) exploración de gas y petróleo; (b) proyectos de Ingeniería, Procura, Construcción y Montaje y (c) área industrial.
- La compañía cuenta con un Directorio formalizado desde el año 2016 que está a cargo de la definición de todos los objetivos estratégicos de la compañía, de la aprobación de nuevos procedimientos, de las estrategias de desarrollo operacional, de las directrices financieras y administrativas y de la aprobación de las principales políticas.
- SERTECPET S.A. cuenta con un departamento de Control Interno que funciona dentro del Departamento de Auditoría Interna. Su función consiste en velar por el cumplimiento de los objetivos establecidos por la Junta

General, a través de una revisión rigurosa de todos los procesos productivos y de control independientemente.

- La compañía implementó una Política Anticorrupción que regula los procesos y el accionar de los colaboradores frente a situaciones de negociación de contratos de cualquier ámbito. Esta política obliga que todos los procesos de negociación fluyan a través de un canal regularizado donde se verifica el cumplimiento de todos los protocolos y exigencias legales garantizando el respeto de los derechos humanos y ambientales que podrían afectar a terceros.
- SERTECPET S.A. es una compañía ecuatoriana con presencia en más de catorce países ubicados en tres continentes.
- SERTECPET S.A. cuenta con dos plantas de producción con tecnología de equipos CNC (Control Numérico Computarizado) que es un sistema de automatización de la maquinaria que garantiza eficiencia.
- Las ventas de SERTECPET S.A. presentaron una tendencia a la baja desde el año 2015. Para el cierre del año 2016 hubo un decrecimiento de 18,80% frente al 2015 (USD 18,56 millones menos) y para el cierre del año 2017 hubo un decrecimiento de 18,62% frente al 2016 (USD 14,92 millones menos).

- A diciembre de 2018 los ingresos de la compañía presentaron un incremento del 35% aproximadamente o por un monto de USD 22,59 millones con respecto a 2017.
- El costo de ventas siguió la tendencia de las ventas incrementando en USD 17,78 millones, además, su participación pasó de 56,32% en 2017 a los 62,07% en 2018.
- Las ventas para enero 2019 crecieron 25,40% frente a su interanual debido a la recuperación del sector petrolero frente al mismo periodo del año 2018. Este incremento provocó mayores proyectos para SERTECPET S.A.
- Con mayores ventas registradas en ese periodo, el costo de ventas de igual manera creció en un 47,92% para enero 2019 por el encarecimiento de materias primas.
- El margen bruto de la compañía se redujo para diciembre 2017 en USD 10,34 millones, es decir un 26,63% menos que el año anterior producto de los menores ingresos. A diciembre de 2018 fruto de mayores ingresos y a pesar de un incremento en la participación del costo de ventas, el margen bruto presentó un incremento del 16,89% con respecto a 2017.
- A diciembre de 2018 la utilidad operativa incrementó en USD 5,48 millones con respecto a 2017, producto de la optimización de gastos operativos por parte de la compañía, los cuales disminuyeron USD 666 mil.
- A diciembre de 2018 la utilidad neta presentó un incremento del USD 2,53 millones debido a la disminución tanto de los gastos operativos como gastos financieros por la propia cancelación de pagos de la emisión de obligaciones que mantiene vigente la compañía y de la deuda bancaria. La utilidad neta a diciembre 2018 fue de USD 12,88 millones.
- La baja de los activos totales se dio tanto en los activos corrientes como no corrientes siendo el primero por USD 6,24 millones y el segundo USD 1,46 millones. Dentro de los activos corrientes las inversiones temporales fueron el principal factor para esta disminución (USD 26,64 millones) que fue contrarrestada con el aumento de las cuentas por cobrar comerciales teniendo coherencia con el aumento en las ventas de la compañía (USD 22,52 millones).
- Los activos no corrientes de la compañía presentaron un comportamiento decreciente para el año 2018 por la disminución en el rubro de propiedad, planta y equipo por USD 3,99 millones. Esta disminución se vio contrarrestada por el aumento en las inversiones en subsidiarias por USD 2,74 millones.
- Los activos totales de la compañía para enero 2019 presentaron un incremento por USD 7,02 millones. Los activos corrientes, los cuales tuvieron una participación del 64,27%, aumentaron en USD 8,33 millones. Por el lado de los activos a largo, cuya participación fue de 35,73%, presentaron una disminución por USD 1,32 millones.
- Los pasivos totales de la compañía se mantuvieron estables entre los años 2015 y 2016. Para el cierre del año 2017, hubo un decrecimiento de 25,16% frente al año 2016 (USD 15,44 millones menos). A diciembre de 2018 los pasivos totales presentaron una disminución por USD 3,09 millones, debido a la baja dentro del pasivo a largo plazo, específicamente en las obligaciones financieras.
- Los pasivos totales de SERTECPET S.A. para enero 2019 mantuvo niveles estables con respecto a su interanual teniendo un aumento de USD 300 mil. Este aumento se produjo por el incremento del pasivo a corto plazo en USD 3,79 millones, pero compensado con la disminución del pasivo no corriente de USD 3,49 millones.
- A diciembre de 2018 el patrimonio presentó un decrecimiento frente al 2017. El rubro principal para la disminución del patrimonio fueron los resultados acumulados los cuales disminuyeron USD 8,29 millones.
- Para enero 2019, el patrimonio de la compañía tuvo una variación positiva de 13,55% frente a enero 2018, que son USD 6,72 millones. En ese periodo el capital social de la compañía se mantuvo con el mismo nivel de USD 15,5 millones que ha tenido desde el año 2015. El crecimiento mencionado fue producto del aumento en la reserva legal (USD 1,02 millones) y los resultados acumulados en USD 6,20 millones.
- El capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 29,87 millones al cierre del periodo fiscal 2018 y un índice de liquidez de 1,93. Para enero de 2019 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 31,15 millones y un índice de liquidez de 1,94 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras de corto plazo.
- El índice de liquidez semestral entre agosto 2018 y enero de 2019 promedia el 1,88, siendo enero su punto más alto (1,94).
- Al cierre de diciembre 2018 los indicadores de rentabilidad presentaron una mejora frente a 2017 alcanzado un ROE del 22,40% y un ROA del 12,61% producto de mejores resultados netos. Estos indicadores para enero 2019 se ubicaron en 19,5% y 10,96% respectivamente.

## Instrumento

Con fecha 04 de febrero de 2019, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas en Quito y fue autorizada la Primera Emisión de Papel Comercial SERTECPET S.A. por un monto de hasta USD 7.000.000 en una sola clase. Según el siguiente detalle:

CLASE	A
Monto	USD 7.000.000
Plazo Emisión	359 días
Plazo Programa	720 días
Valor nominal	USD 1,00
Pago intereses	Cero cupón
Pago capital	Al vencimiento

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

### GARANTÍAS Y RESGUARDOS

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

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

No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora

Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 de la Sección I, Capítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Tomo IX; misma que corresponde al Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes.

## Riesgos previsible en el futuro

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.

Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de

cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- SERTECPET S.A. se desenvuelve en un sector muy regulado donde se requiere operar con los más altos estándares de seguridad operacional con diversas medidas de prevención de riesgos y de daños al medioambiente. La compañía cuenta con sistemas rigurosos de control interno que son verificados periódicamente para mitigar el riesgo operacional en el que se desenvuelve. De esta manera, la compañía ha implementado diversos planes de contingencia para las diferentes áreas de operación. Entre estos planes se encuentran: el servicio de Early Production, el programa de Entrega y Calidad del producto, el servicio Well-Testing, entre otros.
- La caída de los precios del petróleo afecta los ingresos de todas las empresas del sector en su conjunto, incluido el Emisor. Sin embargo, la caída de los precios del petróleo en mercados internacionales provoca que las compañías petroleras busquen servicios más económicos que contrarresten la reducción de sus márgenes. SERTECPET S.A. ofrece soluciones con tecnología de producción de bajo costo y alta productividad con lo que, a pesar de que sus ingresos se ven reducidos, se generan nuevas oportunidades de negocio para la compañía.

- La compañía, al trabajar para el sector público del país en proyectos petroleros, se ve afectado por los retrasos de pago de las entidades públicas con sus proveedores cuando la economía nacional entra en recesión y cuando aumenta el precio del petróleo que reduce los ingresos del Gobierno. La compañía mitiga este riesgo al diversificar su cartera de clientes, donde incluyen: clientes privados, semiprivados y clientes internacionales que reducen el riesgo de concentración en el caso de que el Gobierno se retrase con el pago de sus obligaciones.
- El nivel de concentración de clientes de la compañía puede generar mayor riesgo de incobrabilidad de la cartera ante situaciones adversas de liquidez del sector. La compañía mitiga este riesgo a través de la diversificación de sus ingresos en varios clientes y en diferentes mercados con sus subsidiarias localizadas fuera del país.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información. Adicionalmente, cuenta con mecanismos de auditoría operativa (*Data Loss Prevention - DLP*) que controla la utilización y los derechos de acceso a las aplicaciones internas para asegurar la información de cada usuario.

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

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: cuentas por cobrar e inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos. Entre estos seguros, cuenta con varias pólizas que cubren diversos ramos como: accidentes personales, daños de maquinaria, robo o hurto, incendios, responsabilidad civil.

- Al ser el 7,77% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo a través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.

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

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene SERTECPET S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 4,22 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 9,31% del total de los activos que respaldan la Emisión y al 4,22% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no se tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, para mitigar cualquier riesgo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo del Primer Programa de Papel Comercial SERTECPET S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



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



## Informe Calificación Primer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros enero 2019)

### SERTECPET S.A.

#### Calificación

Mariana Ávila  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

Hernán López  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primer Programa de Papel Comercial	AAA		Inicial	Calificación de Obligaciones

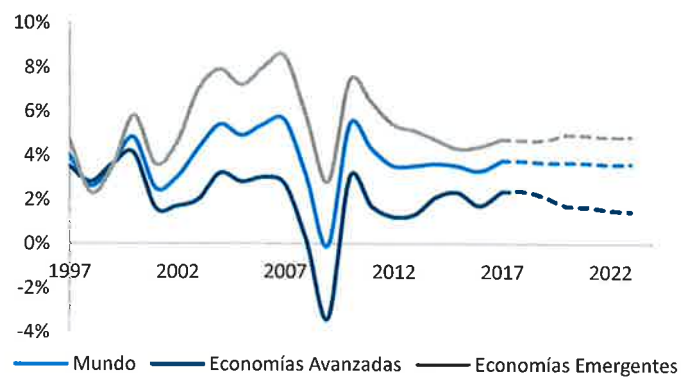
Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 058-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 14 de marzo de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017 e internos a diciembre 2018, así como estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la

emisión y otra información relevante con fecha enero 2019, califica en Categoría AAA, a la Primera Emisión de Papel Comercial SERTECPET S.A. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas por un monto de USD 7.000.000).

#### Entorno Macroeconómico

##### ENTORNO MUNDIAL

Las expectativas económicas globales se mantienen firmes, con un pronóstico de crecimiento mundial de 3,7% al cierre de 2018 que se mantendrá durante 2019, de acuerdo con el informe de Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional<sup>1</sup>. No obstante, el Banco Mundial revisó sus proyecciones a la baja en su informe de Prospectos Económicos Mundiales, pronosticando un crecimiento mundial de 3,0% al cierre de 2018, de 2,9% en 2019 y de 2,8% entre 2020 y 2021<sup>2</sup>. Se espera una ralentización del crecimiento mundial en los próximos años, como consecuencia de una moderación en la inversión y el comercio internacional, y de presiones en los mercados financieros en economías emergentes. De igual manera, se estima un crecimiento disparejo entre países, en respuesta a la volatilidad en los precios de los commodities, a las tensiones comerciales, a las presiones de mercado sobre ciertas monedas y a la incertidumbre geopolítica internacional.



**Gráfico 1:** PIB Real – Variación anual porcentual.  
Fuente: World Economic Outlook (oct. 2018) - Fondo Monetario Internacional  
Elaboración: Global Ratings

Las economías avanzadas (principalmente la Zona Euro, EE. UU., Japón, Suiza, Suecia, Noruega y Australia), cerraron el año 2018 con un crecimiento estimado de 2,20%. Se prevé una ralentización en el crecimiento de estas economías a 1,5% para los próximos años, para alcanzar niveles previos a la crisis financiera de 2008. Estados Unidos mantiene una perspectiva de crecimiento positiva, impulsada por estímulos fiscales. No obstante, el crecimiento de las economías europeas será más bajo, dada la normalización en su política monetaria, y la volatilidad de los precios de la energía y los combustibles, lo cual disparó las expectativas de inflación y desincentivó el consumo privado.

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional. (2018, octubre). *World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth*. Washington D.C.

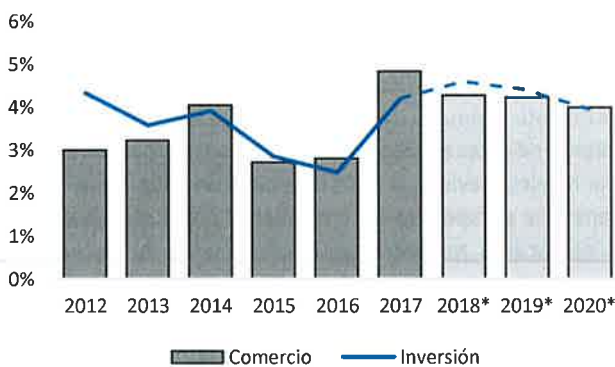
<sup>2</sup> Banco Mundial. (2019, enero). *Global Economic Prospects: Darkening Skies*. Washington D.C.

Sin embargo, en muchas de las economías avanzadas, la inflación se mantiene por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales, lo cual ocasiona el incremento en los tipos de interés, y por ende en los costos de endeudamiento de las economías emergentes (principalmente China, Tailandia, India, América Latina, Turquía y África Subsahariana). Al cierre de 2018, estas economías alcanzaron un crecimiento estimado de 4,2%, cifra inferior a las proyecciones previas debido a caídas en actividad y a presiones financieras en países con déficits fiscales elevados. Se espera una actividad económica sostenida en los países importadores de commodities, mientras que se pronostica un debilitamiento en el crecimiento de países exportadores de commodities.



**Gráfico 2:** Crecimiento Económico en Países Exportadores  
**Fuente:** Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial  
**Elaboración:** Global Ratings

El crecimiento del comercio internacional durante los dos próximos años será moderado, a pesar del incremento en la demanda mundial interna, debido a las recientes políticas comerciales que generaron tensión entre los países avanzados y las economías emergentes. Las tarifas comerciales que se introdujeron durante 2018 afectaron a alrededor del 2,5% del comercio internacional, y el Banco Mundial estima que, si todas las tarifas y aranceles bajo consideración se implementaran, podrían disminuir el nivel de comercio internacional en alrededor de un 5,0%, afectando así a distintas cadenas de valor internacionales y deteriorando la disposición de las firmas para invertir y exportar. Por su parte, habrá una desaceleración global en el crecimiento de la inversión privada, relacionado con las presiones y disrupciones en los mercados financieros internacionales y las crecientes tasas de interés.



**Gráfico 3:** Crecimiento del volumen de comercio e inversión

<sup>3</sup> Departamento del Tesoro de Estados Unidos. *Daily Treasury Yield Curve Rates.* <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

**Fuente:** Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial  
**Elaboración:** Global Ratings

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



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

En cuanto a los mercados financieros internacionales, la tendencia mundial está marcada por el incremento en la tasa de fondos federales en Estados Unidos, que continuará durante 2019, y la reducción en la compra mensual de activos por parte del Banco Central Europeo y el Gobierno japonés. El rendimiento promedio de los Bonos del Tesoro Americano a 10 años para febrero de 2019 fue de 2,68%, y la tasa al cierre de 2018 fue de 2,70%, lo cual constituye un incremento de 30 puntos base frente a la cifra a inicio de 2018. Por su parte, el rendimiento promedio de los Bonos del Gobierno alemán fue de 0,13% durante el mes de febrero de 2019. Asimismo, debido a políticas en Japón y en ciertas economías europeas, alrededor de USD 7,50 billones de deuda en circulación se cotizan a tasas negativas en los mercados internacionales.

Por su parte, la tasa de interés en las economías emergentes sufrió una presión al alza en el último trimestre, en respuesta a las presiones inflacionarias y de tipo de cambio ocasionadas principalmente por la apreciación del dólar durante 2018. De acuerdo con el Banco Mundial, los precios en el mercado bursátil internacional disminuyeron durante el último trimestre de 2018, lo cual refleja el deterioro en las percepciones de mercado acerca de

<sup>4</sup> Germany 10-year Bond Yield Historic Data. <https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield-historical-data>

la actividad global y las tendencias comerciales. Sectores como telecomunicaciones, servicios públicos e industria impulsaron los índices al alza, mientras que los retrocesos de los sectores petróleo y gas, tecnología y servicios al consumidor llevaron a los mercados a la baja. Para febrero de 2019, los principales índices bursátiles alcanzaron los siguientes valores promedio:

ÍNDICE	VALOR	CAMBIO MENSUAL (%)	CAMBIO ANUAL (%)
DJIA	25.605,53	5,99%	2,50%
S&P 500	2.754,86	5,66%	1,84%
NASDAQ	7.430,08	6,45%	3,75%
NYSE	12.511,60	5,32%	-1,89%
IBEX 35	9.087,50	1,79%	-7,92%

Tabla 1: Cotizaciones de los principales índices del mercado bursátil

Fuente: Yahoo Finance; Elaboración: Global Ratings

La nómina estadounidense se mantuvo estable durante el mes de febrero de 2019, con un incremento de 20.000 posiciones laborales y un aumento salarial mensual de USD 0,11 por hora. La tasa de desempleo en E.E.U.U alcanzó 3,8% en febrero de 2019. La desaceleración en el crecimiento de la fuerza laboral y la disminución del desempleo sugieren que la economía

estadounidense está alcanzando el pleno empleo. Estas cifras suponen perspectivas desfavorables para el dólar durante los próximos meses.

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
ene-18	2.844,95	3,22	605,8	0,71	0,8	6,32	56,31	108,7
feb-18	2.857,14	3,25	590,49	0,72	0,81	6,32	56,27	107,6
mar-18	2.791,74	3,22	604,41	0,71	0,81	6,29	57,32	106,4
abr-18	2.805,05	3,24	607,68	0,72	0,82	6,33	62,14	109,1
may-18	2.876,04	3,27	627,7	0,75	0,86	6,42	62,09	108,9
jun-18	2.948,11	3,28	649,65	0,76	0,87	6,62	62,93	110,6
jul-18	2.870,26	3,27	638,20	0,76	0,85	6,81	62,23	110,9
ago-18	3.031,22	3,31	677,97	0,77	0,86	6,84	68,12	111,2
sep-18	2.985,97	3,3	659,63	0,76	0,86	6,89	65,32	113,4
oct-18	3.206,16	3,36	693,39	0,79	0,88	6,97	65,56	113
nov-18	3.236,25	3,38	669,21	0,78	0,88	6,94	66,21	113,4
dic-18	3.249,92	3,37	693,10	0,79	0,87	6,88	69,47	110,35
ene-19	3.162,56	3,3516	667,2449	0,7617	0,8702	6,715	65,481	109
feb-19	3.069,37	3,30	650,58	0,75	0,88	6,68	65,76	111,05

Tabla 2: Cotizaciones del Dólar estadounidense en el mercado internacional

Fuente: Banco Central Ecuador; Elaboración: Global Ratings

## ENTORNO REGIONAL

De acuerdo con el informe de Global Economic Prospects del Banco Mundial, el crecimiento mundial en los próximos dos años estará impulsado por la región de Asia del Sur, seguido de Asia del Este y el Pacífico, al ser regiones con un mayor número de importadores de commodities<sup>2</sup>.

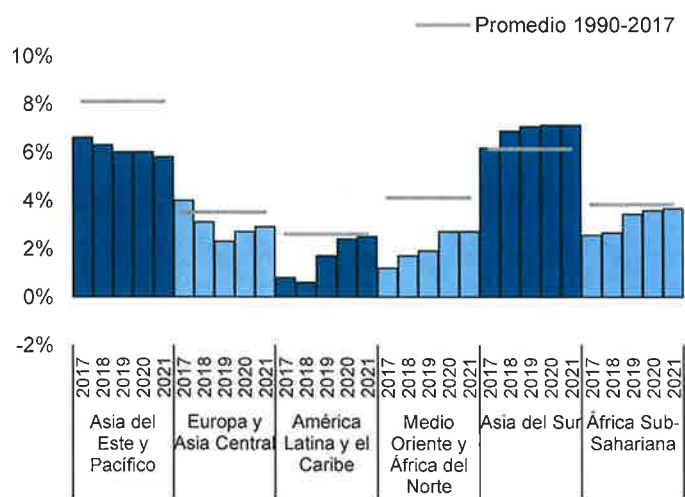


Gráfico 5: Tasa de crecimiento económico, por región.

Fuente: Global Economic Prospects, enero 2019 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

En **Asia del Este y Pacífico**, el crecimiento económico se desacelerará en 2019, principalmente por el enfriamiento de las exportaciones en China dadas las crecientes restricciones comerciales. Adicionalmente, la región se caracterizará por la

existencia de economías altamente apalancadas y con necesidades de financiamiento crecientes.

La región de **Europa y Asia Central** afrontará una ralentización en su crecimiento, pasando de 3,10% en 2018 a 2,70% en 2020, debido principalmente a la actividad moderada en Turquía y en las economías de Europa Central. La actividad económica en esta región se caracterizará por el ajuste en las condiciones financieras de economías con amplios déficits externos.

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

El crecimiento económico en **Asia del Sur** estará impulsado por el fortalecimiento de la demanda interna en India, conforme se evidencien los efectos de reformas estructurales como la recapitalización bancaria. No obstante, se espera un incremento en la deuda externa y en los déficits de cuenta corriente de la región, así como una erosión de las reservas internacionales, incrementando la vulnerabilidad externa.

Se espera una recuperación en las tasas de crecimiento de la región de **África Sub-Sahariana** en los próximos dos años, pasará de 2,70% en 2018 a 3,40% en 2019, impulsada por una menor incertidumbre política y una mejora en la inversión privada en la región.

<sup>2</sup>Bureau of Labor Statistics. Current Employment Statistics. <https://www.bls.gov/ces/>

La región de **América Latina y el Caribe** alcanzó un crecimiento de 0,6% en 2018, inferior a las proyecciones, debido a la crisis monetaria y a la sequía en el sector agrícola en Argentina, a los paros de trabajadores en Brasil y a las condiciones económicas en Venezuela. La economía Latinoamericana también se vio afectada por la caída en los precios de los commodities, mientras que el incremento en los precios del petróleo impulsó el crecimiento en los países exportadores de crudo durante 2018, a pesar de la caída en los precios a finales del año.

Se espera una recuperación económica en la región durante los próximos años, alcanzando una tasa estimada de crecimiento de 1,70% en 2019 y de 2,40% en 2020, que se mantendrá por debajo del crecimiento mundial. De acuerdo con el Banco Mundial, el fortalecimiento económico en América Latina y el Caribe estará impulsado por la firmeza de las condiciones económicas en Colombia y Brasil, así como por la recuperación gradual en las condiciones económicas en Argentina, principalmente debido a la consolidación del consumo y la inversión privada. No obstante, estas perspectivas de crecimiento pueden verse afectadas por los ajustes de los mercados financieros, la ruptura en la negociación de tratados comerciales, el proteccionismo impuesto por Estados Unidos y las consecuencias de fenómenos climáticos y naturales.

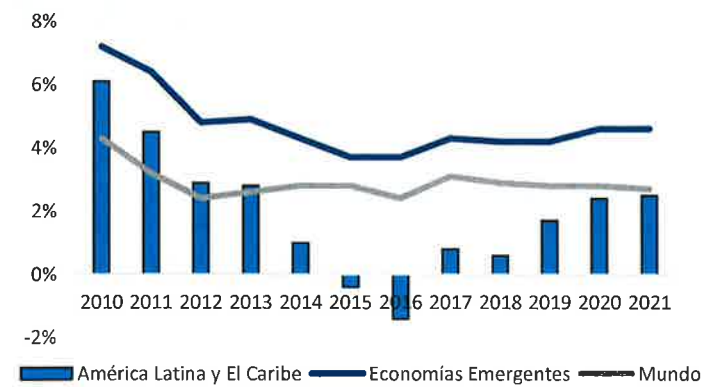


Gráfico 6: Crecimiento Económico

Fuente: Global Economic Prospects (Enero 2019) – Banco Mundial;  
Elaboración: Global Ratings

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



Gráfico 7: Crecimiento del PIB Real en América Latina y el Caribe.

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

El consumo privado es el principal motor del crecimiento de la economía de América Latina, y se espera que crezca a un ritmo de 1,3% en 2018. Su fortalecimiento durante los últimos años ha sido consecuencia de reducciones en las tasas de interés. Esto ha reactivado la inversión privada en la región, que, sin embargo, fue inferior a la esperada al cierre de 2018. La inversión total en la mayoría de los países de la región se sitúa por debajo de la media de economías emergentes en Europa, Asia y Medio Oriente. Esto se explica por la falta de ahorro nacional o de oportunidades de inversión rentables.

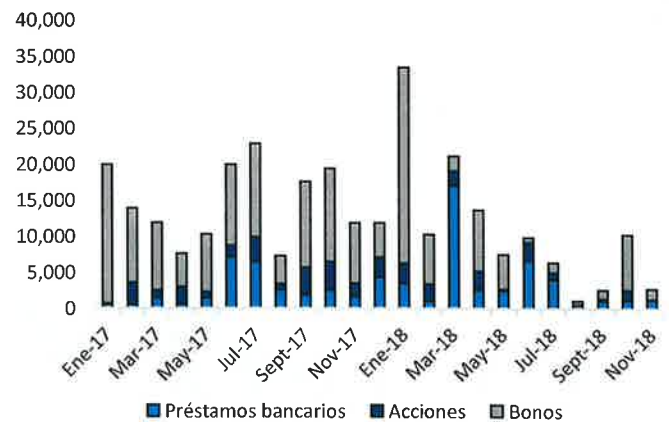
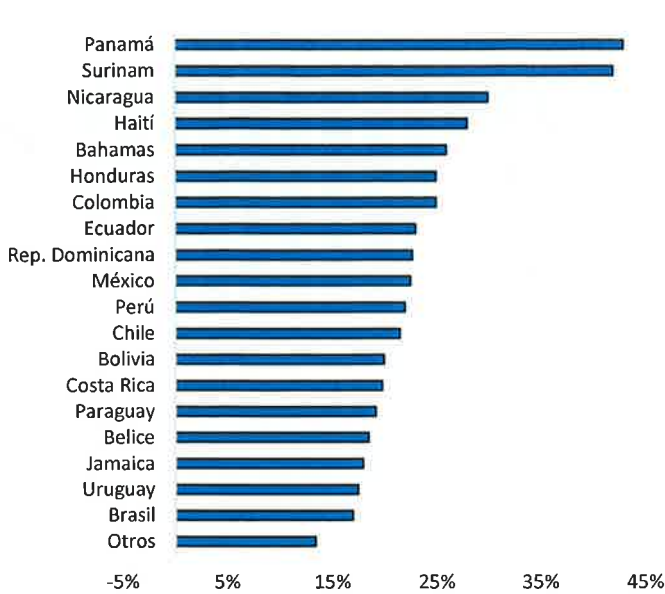


Gráfico 8: Flujos de Capital en América Latina y El Caribe

Fuente: Global Economic Prospects (Enero 2019) – Banco Mundial;

Elaboración: Global Ratings



**Gráfico 9:** Tasa de inversión total como porcentaje del PIB, 2017.  
**Fuente:** Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018 – BID  
**Elaboración:** Global Ratings

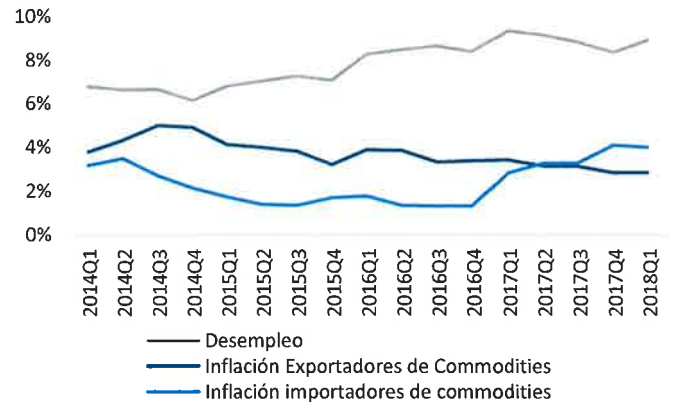
Durante 2018, el crecimiento de las exportaciones de la región fue inferior al esperado, en respuesta a las tendencias de comercio mundiales y a la desaceleración en la producción agrícola en Argentina. Las perspectivas comerciales de los países de la región de América Latina y el Caribe son favorables, considerando que sus principales socios comerciales, Estados Unidos, Europa y China, han visto revisadas al alza sus previsiones de crecimiento. Asimismo, el fortalecimiento de la demanda mundial ha impulsado las exportaciones y contribuido hacia la reducción de los déficits en cuenta corriente en varios de los países de la región. No obstante, el crecimiento de las importaciones supera al crecimiento de las exportaciones; por ende, la balanza comercial contribuye de manera negativa al crecimiento de América Latina y el Caribe.



**Gráfico 10:** Crecimiento de exportaciones e importaciones en América Latina y el Caribe

el Caribe  
**Fuente:** Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial  
**Elaboración:** Global Ratings

Debido al fortalecimiento del dólar estadounidense, la mayoría de los países en la región afrontaron una depreciación de su moneda, la cual, a su vez, impulsó la inflación al alza. Se espera que las decisiones de política monetaria de la región presionen la tasa de inflación durante los próximos meses. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo ha mantenido una tendencia creciente durante el último año. Asimismo, el empleo informal constituye una de las problemáticas más importantes de la región. Se estima que el tamaño del sector informal en la región es de cerca del 40% del PIB.



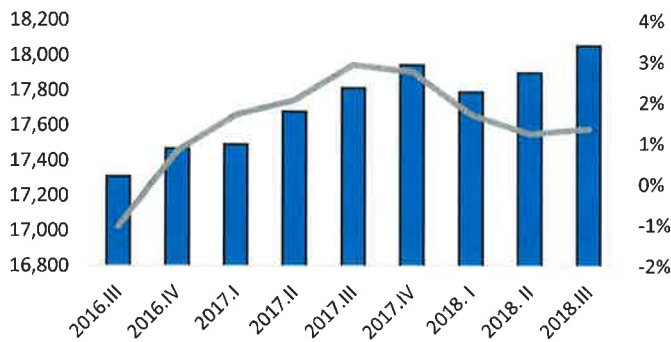
**Gráfico 11:** Inflación y Desempleo en América Latina y el Caribe  
**Fuente:** Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial.  
**Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros de la región, los rendimientos de los bonos soberanos incrementaron durante 2018, al igual que en el resto de los mercados emergentes a nivel mundial. La deuda pública alcanzó niveles récord en algunos países de la región, dados los déficits fiscales elevados en los países exportadores de commodities. La mayoría de los índices de los mercados accionarios de la región afrontaron una desvalorización en enero de 2019.

**ENTORNO ECUATORIANO**

La economía ecuatoriana se desenvuelve con un ralentizado crecimiento. El Banco Mundial estimó un crecimiento económico de

1,0% para el año 2018, y pronostica un crecimiento de 0,7% para el año 2019<sup>6</sup>. Según datos del Banco Central del Ecuador, en 2016 el PIB del Ecuador totalizó USD 99.937 millones, mientras que en el 2017 alcanzó los USD 104.295 millones. En el tercer trimestre de 2018, el PIB ecuatoriano alcanzó los USD 27.267,31 millones<sup>7</sup>, lo cual refleja un incremento de 1,37% con respecto al mismo periodo del año anterior, y un incremento de 0,88% frente al primer trimestre de 2018. El gobierno estima un crecimiento de 1,90% en 2019.



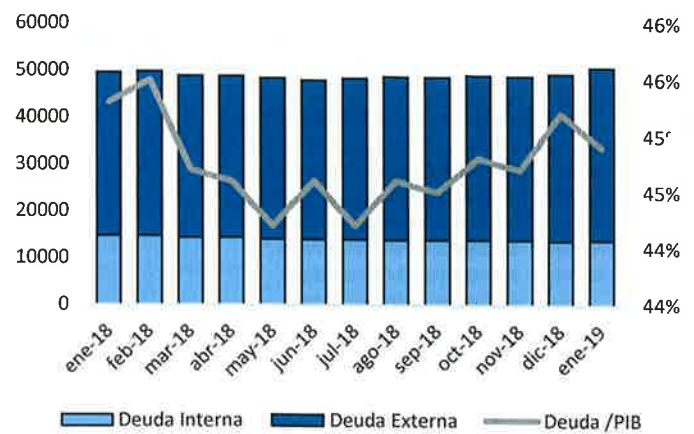
**Gráfico 12:** PIB Real del Ecuador a precios constantes de 2007 y tasa de variación interanual

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Por su parte, el Índice de Actividad Coyuntural (IDEAC), que describe la variación de la actividad económica a través de la medición de variables de producción en las distintas industrias, refleja una dinamización de la economía durante el último año. Específicamente, a diciembre de 2018, el IDEAC alcanzó un nivel de 179,00 puntos<sup>8</sup>, lo cual refleja un incremento de 6,17% frente al mismo período de 2017.

La proforma presupuestaria para el 2019, que fue presentada por el Ministerio de Economía y Finanzas a la Asamblea Nacional y se encuentra pendiente de aprobación, alcanzó los USD 31.318 millones, cifra que demuestra una disminución de USD 3.534 millones frente al presupuesto aprobado para 2018. La proforma para el presupuesto de 2019 se elaboró bajo los supuestos de un crecimiento económico de 1,43%, una inflación anual de 1,07%, un precio promedio del petróleo de USD 58,29 por barril y una producción de 206,21 millones de barriles de petróleo<sup>9</sup>.

Para enero de 2019, la deuda pública alcanzó un monto de USD 50.779,40 millones, lo cual representa el 49,50% del PIB. De este monto, alrededor de USD 36.889,80 millones constituyeron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que los restantes USD 13.886,50 millones constituyeron deuda interna por Títulos y Certificados y con Entidades del Estado como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado<sup>10</sup>.



**Gráfico 13:** Deuda Pública (millones USD) y Relación Deuda/PIB (Eje der.).

Fuente: Ministerio de Finanzas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, la recaudación tributaria durante 2018 fue de USD 15.145,00 millones, lo cual representa un aumento de 14,41% frente al periodo de 2017 y constituye el monto de recaudación más alto desde el año 2000. Durante los dos primeros meses de 2019, la recaudación acumulada alcanzó los USD 2.335,13 millones, cifra similar a la del mismo periodo de 2018. Durante el mes de febrero, el monto de recaudación incrementó en 2,99% en comparación con febrero de 2017. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representa 52,60% de la recaudación total. Durante febrero de 2019, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado fue de USD 532,95 millones, lo cual constituye un incremento de 7,52% frente a febrero de 2017, pero una caída de 23,36% en la recaudación del mes de febrero frente a la del mes de enero de 2019. Adicionalmente, Impuesto a la Renta recaudado durante febrero de 2019 fue de USD 223,47 millones, lo cual representa el 26,62% de la recaudación fiscal<sup>11</sup>. Este monto es similar a la recaudación de Impuesto a la Renta de febrero de 2018, señal de estabilidad en la actividad económica a nivel nacional durante el último año. Las cinco actividades que impulsaron el incremento de la recaudación fiscal durante el último año fueron la explotación de minas y canteras, la agricultura, el sector financiero y de seguros, el comercio y las actividades de salud<sup>12</sup>.

<sup>6</sup> World Bank. *Global Economic Prospects: Darkening Skies*, enero 2019.

<sup>7</sup> Banco Central del Ecuador. *Boletín No. 105 de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador*.

<sup>8</sup> Banco Central del Ecuador. *Serie bruta del Índice de Actividad Económica Coyuntural (IDEAC)*.

<sup>9</sup> Ministerio de Economía y Finanzas. *Pro Forma Presupuestaria 2019*.

<sup>10</sup> Ministerio de Economía y Finanzas, Subsecretaría de Financiamiento Público. Deuda Pública al 31 de diciembre de 2018.

<sup>11</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Febr. 2019*.

<sup>12</sup> Vistazo. (2019, enero 16). *Récord de Recaudación Tributaria en el 2018*.

<https://www.vistazo.com/seccion/pais/actualidad-nacional/record-de-recaudacion-tributaria-en-el-2018>



Gráfico 14: Recaudación Fiscal (millones USD)

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

Adicional a los ingresos tributarios, los ingresos petroleros constituyen la principal fuente de ingresos para el Ecuador, al ser el quinto mayor productor sudamericano de crudo. Sin embargo, su producción en los mercados internacionales es marginal, por lo cual no tiene mayor influencia sobre los precios y, por lo tanto, sus ingresos por la venta de este commodity están determinados por el precio internacional del petróleo. Para enero de 2019, el precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI) fue de USD 51,63, cifra 4,26% superior a la del mes de diciembre de 2018<sup>13</sup>. Para el 14 de marzo de 2019, el precio del barril de petróleo (WTI) fue de USD 58,35<sup>14</sup>, cifra que sugiere una tendencia creciente en los precios del crudo, y, por tanto, un aumento en los ingresos disponibles para el Estado.

Esta condición se refleja en el riesgo país, que mide la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones extranjeras. Específicamente, según cifras del Banco Central, el Riesgo País del Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), promedió 659 puntos durante el mes de febrero de 2019, lo cual representa una caída de 7,46% frente al promedio de enero del mismo año, pero un incremento de 33,49% en comparación con el mismo periodo de 2018. Al cierre de febrero de 2019, el riesgo país alcanzó los 584 puntos, cifra inferior al promedio mensual en 11,37%, y que representa una disminución de 15,36% frente al cierre del mes de enero de 2019<sup>13</sup>. Esta disminución en el riesgo país implica mayores oportunidades de inversión rentable para el país, así como menores costos de financiamiento en los mercados internacionales. La caída en el riesgo país podría incidir de manera positiva en el nivel de empleo y en el crecimiento de la producción.

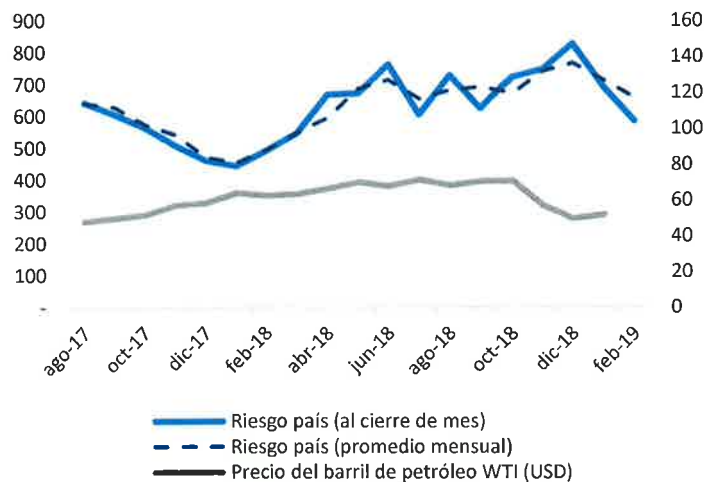


Gráfico 15: Riesgo País (eje izq.) y Precio del Barril de Petróleo (USD) (eje der.)  
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Durante 2018, los precios generales en el país se mantuvieron estables, con una inflación acumulada a diciembre de 2018 de 0,27%, la cual constituye, con excepción del mismo periodo de 2017, el menor porcentaje desde 2005. La inflación mensual para febrero de 2019 fue de -0,23%, mientras que la inflación con respecto al mismo mes de 2018 fue de 0,16%. Entre los meses de enero y febrero de 2019, el índice de precios al productor incrementó en 0,24%. La caída mensual en los precios para febrero de 2019 fue impulsada por los precios del transporte, las actividades de recreación y cultura, y los alimentos y bebidas no alcohólicas<sup>15</sup>.

La estabilidad de precios, a su vez, permitió mantener una estabilidad relativa en el mercado laboral, que reacciona de manera inversa a los cambios en el índice de precios. El porcentaje de la población en el desempleo para diciembre de 2018 fue de 4,62%, un incremento porcentual de 0,62% con respecto a la cifra reportada en septiembre de 2018. Los cambios más significativos en el desempleo nacional durante el último año se dieron en Guayaquil, donde el desempleo incrementó en 1,09% en el último año, y en Quito, donde el desempleo incrementó en 0,41% durante el último año<sup>16</sup>. Entre diciembre de 2018 y febrero de 2019, alrededor de 11.820 personas fueron desvinculadas en el sector público<sup>17</sup>.

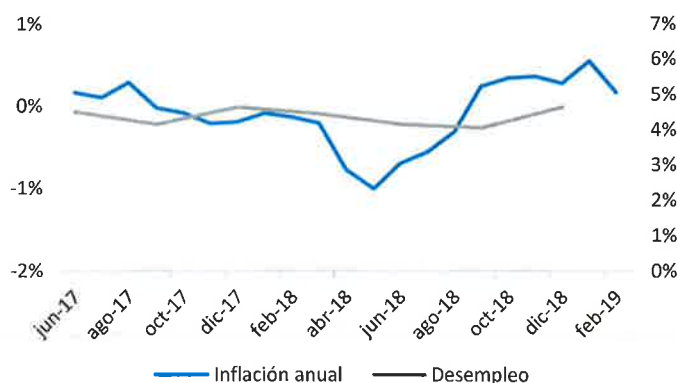


Gráfico 16: Tasa de Inflación Anual (eje izq.) y Tasa de Desempleo (eje der.)  
Fuente: Banco Central del Ecuador e Instituto Nacional de Estadística y Censos

<sup>13</sup> Banco Central del Ecuador. Información Estadística Mensual No. 2004 – Febrero 2019.  
<sup>14</sup> Bloomberg. <https://www.bloomberg.com/quote/CL1:COM>  
<sup>15</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, marzo 8) *Índice de Precios al Consumidor – Febrero 2019*. [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Febrero-2019/Boletin\\_tecnico\\_02-2019-IPC.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Febrero-2019/Boletin_tecnico_02-2019-IPC.pdf)

<sup>16</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – Diciembre 2018.  
<sup>17</sup> Bolsa de Valores de Guayaquil. <http://noticiasbvg.com/unas-11-820-personas-han-sido-desvinculadas-desde-diciembre-segun-el-ministro-de-trabajo/>

Elaboración: Global Ratings

En cuanto a la distribución del empleo, según los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos, la mayor proporción de la población goza de un empleo adecuado. Para diciembre de 2018, la tasa de empleo adecuado alcanzó un nivel de 42,26% de la población nacional, mientras que la tasa de subempleo para diciembre de 2018 fue de 19,82%. No obstante, para diciembre de 2018, las tasas de empleo no remunerado y de otro empleo no pleno incrementaron en 0,95% y 4,69%, respectivamente, frente a diciembre de 2017<sup>16</sup>. El comportamiento de los índices de empleabilidad concuerda con las tendencias regionales de informalidad creciente.

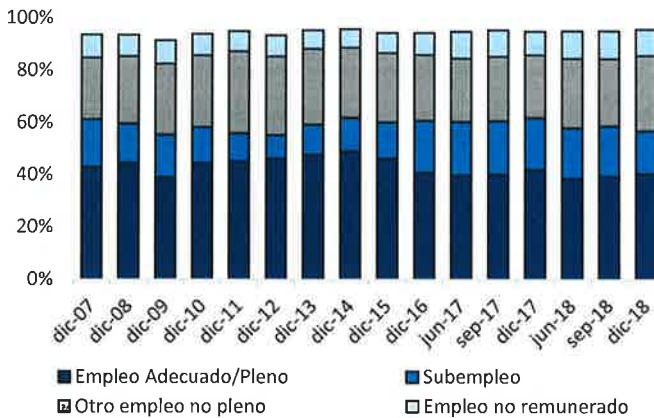


Gráfico 17: Evolución de Indicadores de Empleo Nacionales

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos, Elaboración: Global Ratings

En cuanto al sector externo, durante 2018 la balanza comercial registró un déficit de USD -514,50 millones, con exportaciones por USD 21.606,10 millones e importaciones por USD 22.120,60 millones<sup>18</sup>. Las exportaciones petroleras representaron el 40,74% de las exportaciones, mientras que las exportaciones no petroleras representaron el 59,26% del total de exportaciones. Para diciembre de 2018, la balanza petrolera mantuvo un saldo positivo de USD 4.444,00 millones. Por el contrario, la balanza comercial no petrolera presentó un déficit de USD -4.958,50 millones, con exportaciones por USD 12.804,40 millones e importaciones por USD 17.762,90 millones<sup>19</sup>. El saldo negativo en la balanza comercial no petrolera es consecuencia de la elevada importación de materias primas y bienes de capital utilizados como insumos productivos, así como la importación de bienes de consumo.

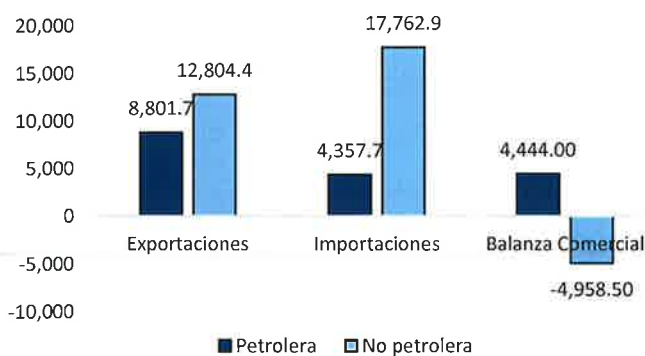


Gráfico 18: Balanza comercial petrolera y no petrolera (millones USD)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

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

MACROECONOMÍA	
Ingreso per cápita (2017) *	USD 6.143
Inflación anual (febrero 2019) *	0,16%
Inflación mensual (febrero 2019) *	-0,23%
Salario básico unificado	USD 394
Canasta familiar básica (enero 2019) *	USD 717,79
Tasa de subempleo (diciembre 2018) *	16,49%
Tasa de desempleo (diciembre 2018) *	3,69%
Precio crudo WTI (enero 2019)*	USD 51,63
Índice de Precios al Productor (febrero 2019) *	105,53
Riesgo país (promedio febrero 2019)*	659 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (noviembre 2018)*	44,90%
Tasa de interés activa (marzo 2019)	8,75%
Tasa de interés pasiva (marzo 2019)	5,67%
Deuda pública total (enero 2019) millones USD*	50.776,40

(\*) Última fecha de información disponible

Tabla 3: Principales indicadores económicos del Ecuador

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

Para enero de 2019, el sistema financiero nacional totalizó un monto de captaciones a plazo igual a USD 28.229,70 millones. Este monto es similar al de diciembre de 2018, y constituye un incremento de 8,73% con respecto a enero de 2018. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 54,15% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, cuya participación en el total de captaciones a plazo fue de 39,39%. Asimismo, los bancos privados obtuvieron el 65,76% de las captaciones a plazo, seguido de las cooperativas, que obtuvieron el 28,72% de las mismas. Por su parte, los depósitos a la vista en enero de 2019 cayeron en 4,65% con respecto a enero 2018, de USD 12.522,43 millones a USD 11.9339,80 millones. Los bancos privados captaron el 74,83% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 24,12% de los mismos<sup>13</sup>. El incremento en las captaciones del sistema financiero durante 2018 refleja la recuperación de la confianza de los inversionistas y de las cuenta ahorristas.

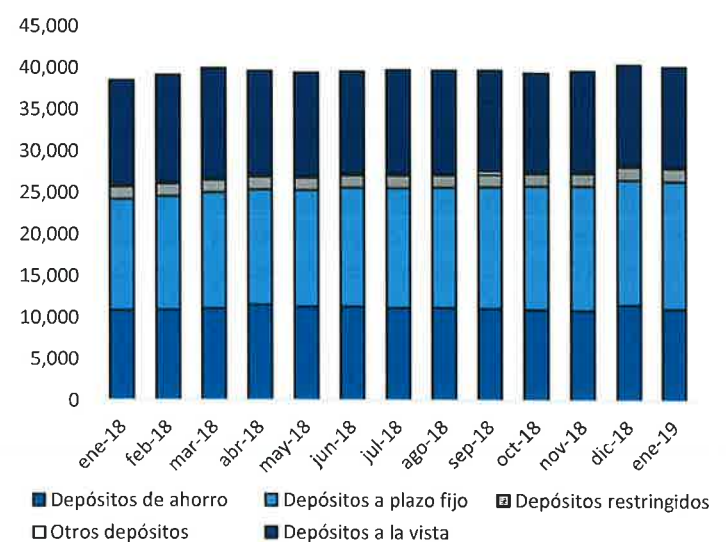


Gráfico 19: Evolución de las Captaciones del Sistema Financiero Ecuatoriano (millones USD)

<sup>18</sup> Banco Central del Ecuador. Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Diciembre 2018.

<sup>19</sup> Banco Central del Ecuador. Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Diciembre 2018.



Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Para enero de 2019, el volumen de colocación de crédito particular del sistema financiero alcanzó los USD 39.994,50 millones<sup>20</sup>, lo cual representa un incremento de 13,89% con respecto a enero de 2018.

Este incremento representa la creciente necesidad de financiamiento del sector privado para actividades destinadas al consumo y a la inversión durante el último año. La cartera por vencer del sistema financiero ecuatoriano representa el 93,57% del total de colocaciones, mientras que la cartera vencida representa el 3,48%.

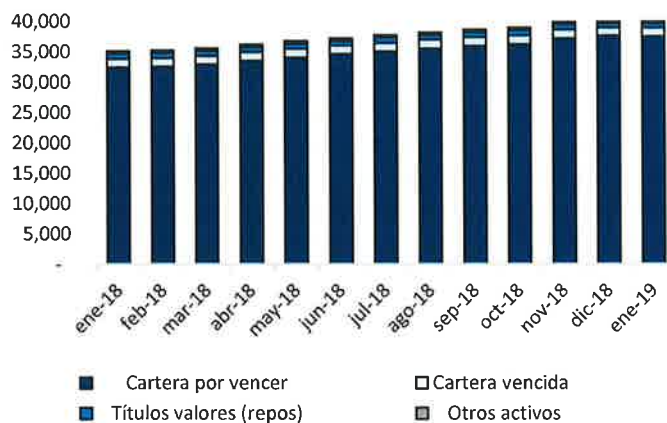


Gráfico 20: Evolución de las colocaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

La tasa de interés activa referencial disminuyó de 8,82% en febrero de 2019 a 8,75% en marzo de 2019. De igual manera, la tasa de interés pasiva referencial disminuyó de 5,70% en febrero de 2019 a 5,67% en marzo de 2019<sup>20</sup>.

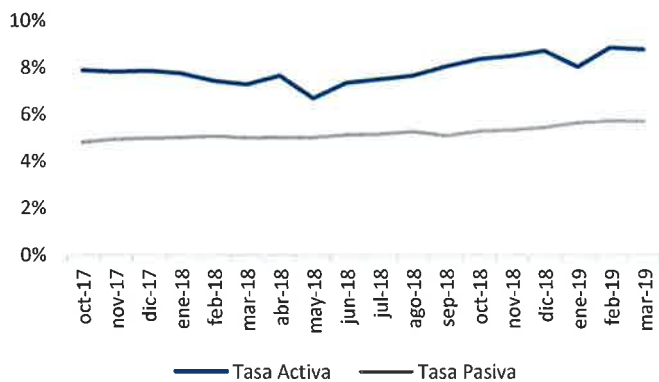


Gráfico 21: Evolución de tasas de interés referenciales

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Las reservas internacionales en el Banco Central del Ecuador alcanzaron un total de USD 3.281,82 millones en febrero de 2019<sup>20</sup>, monto que representa una caída de 39,30% con respecto a febrero de 2018, y de 9,74% frente a enero de 2019. Por su parte, las reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador para febrero de 2019 fueron de USD 4.816,40 millones<sup>20</sup>, cifra 5,92% superior al monto de reservas bancarias en el BCE de febrero de 2018, y 9,96%

superior al mes de enero de 2019. Esta situación evidencia el creciente riesgo de liquidez en el sistema financiero, y la falta de respaldo ante las reservas de los bancos privados en el Banco Central, pues las reservas internacionales mantienen una tendencia a la baja y son, en promedio, inferiores a las reservas bancarias.



Gráfico 22: Reservas Internacionales y Reservas Bancarias en el BCE (millones USD)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

En cuanto al mercado bursátil, a febrero de 2019, existieron 295 emisores, sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de los cuales 61 fueron pymes, 204 fueron empresas grandes y 30 pertenecieron al sector financiero<sup>21</sup>. Los emisores se concentran en actividades comerciales, industriales, de servicios, agrícolas, financieras, de construcción, e inmobiliarias. De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito, a febrero de 2019, los montos negociados en el mercado bursátil nacional estuvieron compuestos por un 98,87% de instrumentos de renta fija y un 1,13% de instrumentos de renta variable. El 88,08% de las negociaciones corresponde al mercado primario y el 11,92% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 624,78 millones<sup>22</sup>.

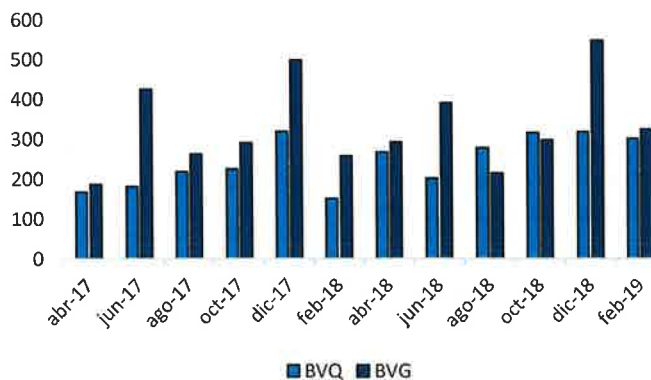


Gráfico 23: Historial de Montos Negociados (millones USD)

Fuente: BVQ; Elaboración: Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos

<sup>20</sup> Banco Central del Ecuador. Información Estadística Mensual No. 2004 – Febrero 2019.

<sup>21</sup> Bolsa de Valores de Quito. INFORME BURSÁTIL MENSUAL SOBRE LAS NEGOCIACIONES A NIVEL NACIONAL – febrero 2019.

<sup>22</sup> Bolsa de Valores de Quito. Pulso Bursátil Mensual - febrero 2019

S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presentan tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador,

puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones en el 2019.

## Sector Petrolero

El petróleo es uno de los principales recursos energéticos y uno de los factores decisivos de la economía mundial, dado que su precio, volumen de producción y nivel de reservas inciden directamente en las interacciones económicas a nivel global. En el caso de Ecuador, la producción y venta de petróleo constituyen una importante fuente de ingresos para el Estado, por lo cual es un determinante fundamental de la balanza comercial y el desempeño fiscal de la economía nacional. En 2017, los ingresos por las ventas y exportaciones de petróleo y derivados constituyeron el 21% de los ingresos del Estado, y entre enero y noviembre de 2018, los ingresos por estos rubros alcanzaron los USD 6.631,95 millones. No obstante, los ingresos petroleros son muy volátiles debido a que, dada la producción marginal de petróleo ecuatoriano en los mercados internacionales, el Ecuador no puede influir sobre el precio mundial del crudo, que depende de factores fundamentalmente externos.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, las actividades de extracción de petróleo se ubican dentro de la actividad económica de explotación de minas y canteras, la cual puede llevarse a cabo a través de distintos métodos, incluida la perforación de pozos. Específicamente, la actividad de extracción de petróleo incluye las actividades generales de explotación y desarrollo de propiedades de campos de petróleo, incluidas actividades como perforación, equipamiento y terminación de pozos, el funcionamiento de equipos, la disgregación de emulsiones, las tuberías colectoras de petróleo y todas las demás actividades de preparación del petróleo hasta su expedición. Bajo esta actividad económica también se incluye a las actividades complementarias, relacionadas con la preparación de materiales en bruto para su comercialización, que a menudo, son cumplidas por las mismas organizaciones que extraen el petróleo, o por otras empresas relacionadas a la actividad.

El sector petrolero en el Ecuador ha sido objeto de una importante volatilidad durante los últimos años, impulsada principalmente por la variación en los precios del crudo en mercados internacionales. A partir de 2003, la explotación de petróleo y minas afrontó un crecimiento sostenido, que llegó a su máximo en 2004, alcanzando una variación positiva de 41,72% frente a 2003, como consecuencia de la entrada en funcionamiento del Oleoducto de Crudos Pesados. Para los años posteriores, el crecimiento del sector fue inferior, alcanzando un promedio de 3,80% en 2005 y 2006. Para 2007, la tendencia se revirtió, y entre 2007 y 2002, el crecimiento anual promedio del sector petrolero fue de -0,40%. No obstante, dado el incremento en los precios del barril de crudo, entre 2013 y 2014 el sector afrontó siete trimestres de crecimiento consecutivo, con un crecimiento anual de 6,60% en 2014. Desde entonces, el sector ha

mantenido una tendencia decreciente, cerrando el tercer trimestre de 2018 con un decrecimiento de -3,15%.

De acuerdo con datos del Banco Central del Ecuador en el año 2017, el PIB relacionado con la extracción de petróleo y minas alcanzó los USD 3.800,42 millones, monto que constituye un crecimiento real de 1,50% frente a 2015. Para 2017, el PIB nominal del sector petrolero fue de USD 5.023,89 millones, cifra que, en términos reales, representa un decrecimiento anual de 2,80%. Para el tercer trimestre de 2018, el PIB nominal del sector petrolero fue de USD 1.569,71 millones, cifra que representa un decrecimiento real de 3,10% frente al tercer trimestre de 2017, pero un crecimiento de 1,99% frente al segundo trimestre de 2018.



Gráfico 24: Evolución PIB Real (Petróleo y minas)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Dado el crecimiento del sector en 2004, para dicho año la explotación de petróleo y minas representó el 13,19% del PIB nacional. Entre 2005 y 2011, la participación promedio del sector fue de 11,42% del PIB nacional. Sin embargo, entre 2012 y 2017, este porcentaje se redujo a un promedio de 9,67%, constituyéndose como el tercer sector más importante dentro de la economía nacional, antecedido únicamente por los sectores de manufactura y comercio.

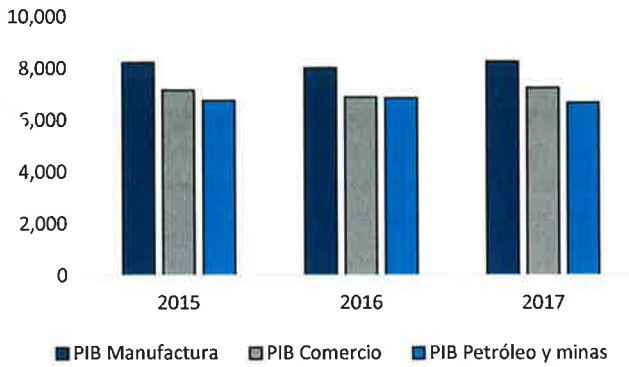


Gráfico 245: PIB Real por sector

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Para el año 2011, la producción nacional de petróleo fue de 182,36 millones de barriles, lo cual significa una producción promedio de 500 barriles al día. El volumen de producción mantuvo una tendencia creciente hasta 2014, cuando se alcanzó una producción total de 203,14 millones de barriles, y un promedio de 557 barriles al día. De estos, el 77,77% fue producción pública, y el 22,23% fue producción privada. A partir de 2015, el volumen de producción nacional de petróleo mantuvo una tendencia decreciente, alcanzando un total de 193,93 millones de barriles en 2017, de los cuales el 78,43% fue de producción pública y el 21,57% fue de producción privada. En el período enero – noviembre de 2018 la producción nacional de petróleo crudo en campos fue de 172,69 millones de barriles, donde el 77,46% producción estatal y el 22,54% producción privada. La producción diaria promedio durante este periodo fue de 517 barriles, lo cual constituye una disminución de 2,88% frente al mismo periodo de 2017.

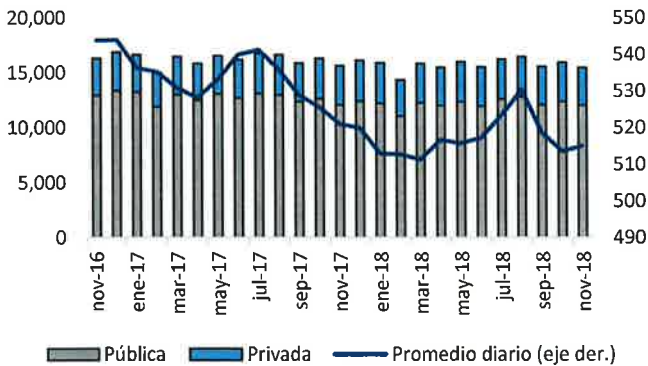


Gráfico 26: Evolución de la producción petrolera nacional

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

El precio promedio del barril de petróleo alcanzó su máximo en 2013, año en que el barril del Petróleo WTI se cotizó a USD 97,87 en mercados internacionales. A partir de entonces, el precio internacional del barril de petróleo mantuvo una tendencia decreciente, cerrando el año 2016 con un promedio de USD 43,21. En 2017, el precio internacional de crudo se recuperó, alcanzando los USD 50,91 por barril. Durante el último año, el precio del petróleo afrontó una recuperación, y mantiene expectativas favorables para los próximos meses. Específicamente en el período de enero a noviembre de 2018, el petróleo WTI se cotizó

en un promedio de USD 66,29 por barril, cifra que representa un incremento de 31,89% en comparación con el mismo período de 2017. Para el mes de noviembre de 2018, el precio promedio del barril WTI fue de USD 56,75 por barril, frente a los USD 57,21 del crudo Oriente y USD 52,63 del crudo Napo.

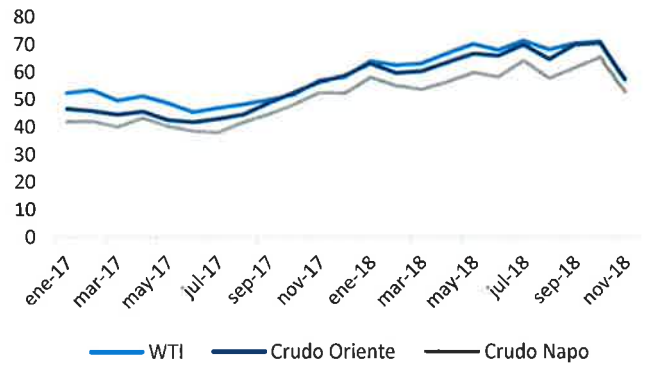
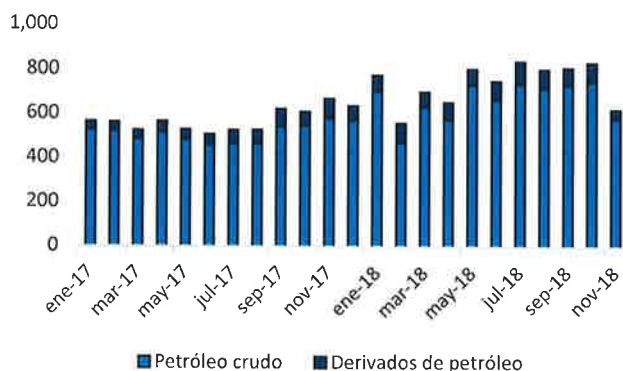


Gráfico 27: Precio promedio del petróleo (USD)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Entre 2013 y 2017, las exportaciones de petróleo crudo disminuyeron, tanto en cantidad como en USD millones. Específicamente, para 2013, las exportaciones de petróleo crudo alcanzaron los 140,25 millones de barriles, por un monto de USD 13.411,76 millones. Para 2014, el número de barriles de petróleo crudo exportados incrementó a 154,66 millones de barriles, pero su valor disminuyó a USD 13.016,12 millones. Para 2017, el número total de barriles de crudo exportados fue de 135,49 millones, por un monto de USD 6.189,82 millones. En el periodo enero – noviembre de 2018 las exportaciones de petróleo crudo alcanzaron los 118,80 millones de barriles, lo cual representa cerca de USD 7.346,43 millones, lo cual representa una variación de -5,18% frente al mismo período de 2017 en el número de barriles, pero un incremento de 30,87% en el valor de las exportaciones en comparación con el mismo periodo de 2017. Del total de exportaciones de petróleo crudo, el 85% pertenecen a las exportaciones de Petroecuador y el 15% a las compañías petroleras privadas. En cuanto a las exportaciones de derivados de petróleo, estas mantuvieron una tendencia creciente a partir de 2017, al pasar de USD 251,96 millones en 2015 a USD 682,12 millones en 2017. Entre enero y noviembre de 2018 las exportaciones de derivados de petróleo fueron de USD 840,56 millones por un total de 14,11 millones de barriles. Esto representa una estabilidad en el volumen de exportación de derivados, pero un incremento de 35,97% del valor de estas exportaciones con respecto al mismo periodo de 2017.



**Gráfico 28:** Evolución de las exportaciones petroleras (USD millones).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a las estadísticas laborales del sector, en el año 2017 el sector petrolero contó con 28.899 empleados a nivel nacional, de los cuales, el 86% pertenecieron al sector público y el 14% al sector privado. Además, se destaca que el 52% representa al empleo directo y el 48% restante representa el empleo indirecto.<sup>23</sup> De acuerdo con la Encuesta Nacional de Empleo del INEC, para diciembre de 2018, el 0,56% de la población empleada se desempeñó en el sector petrolero, lo cual constituye un incremento marginal frente a diciembre de 2018, cuando el 0,39% de la población empleada trabajó en dicho sector.

	dic-17	jun-18	dic-18
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca	26,08%	29,37%	28,30%
Comercio	19,09%	18,04%	18,10%
Manufactura (incluida refinación de petróleo)	11,33%	11,06%	10,70%
Construcción	6,73%	6,50%	6,80%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	6,77%	6,21%	6,70%
Alojamiento y servicios de comida	6,44%	6,28%	6,00%
Transporte	5,86%	5,69%	5,80%
Petróleo y minas	0,39%	0,42%	0,60%
Otros Servicios*	17,32%	16,42%	17,11%

**Tabla 4:** Porcentaje de población empleada por sector.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al análisis de las fuerzas competitivas, el grado de amenaza de nuevos participantes en el mercado es bajo. Esto se debe a que las barreras de entrada al sector son altas, principalmente debido al elevado capital inicial que se requiere para iniciar con actividades de extracción petrolera, así como para desarrollar nuevas tecnologías que permitan superar a los participantes actuales de mercado, que cuentan con mayores recursos para investigación y desarrollo. Asimismo, las empresas públicas controlan gran parte de la extracción de petróleo a nivel nacional, lo cual limita el mercado para las empresas privadas que deseen incursionar en este sector. Asimismo, los precios del petróleo tienen alta volatilidad, lo cual vuelve menos atractivo al sector. Actualmente, la tendencia del mercado está definida por una extracción más eficiente del recurso a menores costos, a través de la aplicación de nuevas tecnologías para la recuperación

de petróleo, que toman mucho tiempo y son costosas de desarrollar.

El grado de amenaza de los sustitutos también es bajo, dado que el petróleo es el principal recurso energético a nivel mundial, una tendencia que se mantendrá en el mediano plazo. En el largo plazo, al ser un recurso no renovable, podrá ser reemplazado por otras fuentes de energía, como la nuclear, el carbón, la hidráulica, entre otras.

Asimismo, el poder de los compradores en el sector petrolero es bajo debido a la naturaleza de la industria, dado que el precio del petróleo se determina según la oferta y demanda internacional, y un participante en particular tiene poca influencia sobre este. En cuanto al poder de los proveedores, los países con mayor producción de petróleo tienen gran influencia sobre los términos de comercialización del petróleo. Es por esto que países como el Ecuador, cuya producción es marginal y representa cerca del 0,65% de la producción mundial, no determina el precio de comercialización, ni tiene la capacidad para incrementar significativamente su volumen de producción en el corto plazo. Por lo tanto, las empresas que operan en la extracción de petróleo también tienen un bajo poder de negociación.

En cuanto a la competencia de la industria, el mercado está controlado por PetroEcuador y Petroamazonas, empresas estatales de extracción petrolera y servicios afines. A continuación, se presenta el ranking de empresas dedicadas a actividades relacionadas a explotación y extracción de petróleo en el país:

COMPETIDORES GLOBALES	VENTAS	UTILIDAD
Schlumberger del Ecuador S.A.	507.120.699,00	148.439.052,00
Baker Hughes Services International Inc.	148.750.122,00	98.634.011,00
Halliburton Latin America S.A. LLC	138.524.675,00	4.096.728,00
SERTECPET S.A.	65.248.000,00	9.849.000,00
Weatherford South America S. R.L.	16.372.412,00	-

**Tabla 4:** Ranking empresas globales del sector petróleo.  
**Fuente:** Revista Ekos; **Elaboración:** Global Ratings

COMPETIDORES LOCALES	VENTAS	UTILIDAD
SERTECPET S.A.	65.248.000,00	9.849.000,00
San Antonio Services Ltd.	58.521.272,00	-
Tecnología Servicios y Representaciones Petrolera Petrotech S.A.	9.205.838,00	208.013,00
MKP Servicios PETROLEROS Cía. Ltda.	6.034.956,00	846.404,00
Tripoint S.A.	4.967.475,00	405.115,00
Solipet S.A.	3.858.876,00	290.151,00
Traceoilfield Services & Equipment Limited Ecuador Cía. Ltda.	3.786.164,00	599.085,00
Ecuapet Ecuatoriana de Petróleos Cía. Ltda.	2.406.738,00	48.913,00

**Tabla 5:** Ranking empresas locales del sector petróleo.  
**Fuente:** Revista Ekos; **Elaboración:** Global Ratings

Es importante mencionar que la entidad de regulación y fiscalización de las actividades de comercialización de combustibles líquidos y GLP a nivel nacional es la Agencia de Regulación y Control Hidrocarbúrico (ARCH), cuya misión es

<sup>23</sup> Informe de rendición de cuentas 2017, Ministerio de Hidrocarburos, obtenido de: [https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwizroWjgYbdAhWB3IMKHb\\_fBUwQFJAegQIABAC&url=https%3A%2F](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwizroWjgYbdAhWB3IMKHb_fBUwQFJAegQIABAC&url=https%3A%2F)

%2Fwww.hidrocarburos.gob.ec%2Fwpcontent%2Fuploads%2F2018%2F03%2FRendic-de-cuentas-2017.pdf&usq=AOvVaw0jY8Hv7-dYM2\_mMKWu-rab

garantizar el aprovechamiento óptimo de los recursos hidrocarbúricos, velar por la eficiencia de la inversión pública y de los activos productivos en el sector de los hidrocarburos, con el fin de precautelar los intereses de la sociedad, mediante la normativa reguladora y el oportuno control de las operaciones y actividades relacionadas<sup>24</sup>.

## La Compañía

SERTECPET S.A. se constituyó el 03 de octubre de 1990 mediante Escritura Pública en el cantón Quito con un plazo de duración de 50 años. Ésta fue inscrita el 15 de marzo de 1994 en el Registro Mercantil. Posteriormente, se han suscrito a las escrituras diversas reformas a los estatutos y aumentos de capital social de la compañía.

De acuerdo con los estatutos, la compañía tiene como objeto social: (a) prestar todo servicio técnico especializado en el campo petrolero, minero y metalmecánico; (b) diseño, fabricación, importación, exportación, representación, comercialización y distribución de maquinaria, equipos, repuestos y materia prima necesaria para la industria petrolera; (c) realizar toda clase de actos o contratos civiles o mercantiles permitidos por las leyes ecuatorianas para el cumplimiento de su objeto social. Sin embargo, SERTECPET S.A. tiene como principal actividad la generación de 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. cuenta con 28 años de experiencia en el mercado sirviendo como proveedor de soluciones integrales de la industria petrolera y energética del país. Su reconocimiento se debe principalmente a su potencial productivo basado en la innovación tecnológica, en el alto valor agregado que aporta en sus proyectos y en sus procesos productivos sostenibles.

La compañía fue fundada por los hermanos López Robayo, que han sido respaldados por colaboradores de sólida experiencia profesional y experiencia, con los que a lo largo de toda su trayectoria han logrado posicionar a la compañía en el mercado nacional y se han convertido en una multinacional con reconocimiento y presencia en tres continentes.

La trayectoria de la compañía desde su constitución es la siguiente:

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

- **1990:** Constitución de SERTECPET S.A. por los hermanos López Robayo.
- **1998:** Primera planta 100% ecuatoriana mecanizada para para equipos del área hidrocarbúrica y energética.
- **1998:** Desarrollo de la Bomba Jet Claw, primera patente para bombeo hidráulico y de producción de petróleo.
- **2000:** Desarrollo del Software Claw de ingeniería de petróleo para la optimización de la extracción de los pozos con bombeo hidráulico.
- **2004:** Desarrollo de la Bomba Jet Claw Smart, donde se adhirió una innovación con sensores de fondo para la optimización de las pruebas realizadas en los pozos petroleros y sus reservorios.
- **2011:** Desarrollo del Software Claw RTM para monitoreo de los pozos petroleros en tiempo real.
- **2014:** Desarrollo de mejoras tecnológicas en las bombas de inyección para optimizar los reinyectores de agua en los pozos.
- **2015:** Desarrollo del Software SYAL que permite optimizar la extracción de los pozos petroleros a través de cálculos matemáticos realizados en la nube.
- **2015:** Desarrollo de la Camisa de Circulación BL Serie 500-A y Serie 500-AA para realizar completaciones de pozos petroleros.
- **2015:** Desarrollo de nuevas e innovadoras versiones de sus productos patentados como las Bombas Jet.
- **2015:** Inauguración de la nueva planta de producción con tecnología de altísima calidad para la fabricación de partes y piezas del sector energético e hidrocarbúrico.
- **2015:** Acuerdo entre SERTECPET S.A. y el SENESCYT para impulsar la investigación y desarrollo de la tecnología en el sector petrolero y energético.
- **2016:** Obtención de la patente en Estados Unidos de su Aparato Inteligente de Bombeo Hidráulico que sirve para la recuperación de petróleo y obtención de información del fondo del yacimiento petrolero.

<sup>24</sup> <http://www.controlhidrocarburos.gob.ec/mision/>

SERTECPET S.A. ofrece una amplia cantidad de productos y servicios, que se crean de acuerdo con los requerimientos operacionales de sus clientes. Estos requerimientos 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 de Ingeniería, Procura, Construcción y Montaje
- Área industrial

La compañía tiene como misión: “generar soluciones integrales para el sector energético con tecnología de punta” y como visión: “excelencia en soluciones energéticas a nivel mundial”.

La compañía mantiene relación con más de 40 compañías públicas, privadas y mixtas a nivel mundial; con operaciones y representaciones en 3 continentes y diversos casos de éxito que demuestran el buen funcionamiento de la compañía.

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
López Robayo Byron Raúl	Ecuador	6.329.997	27,93%
López Robayo Ángel Eduardo	Ecuador	6.133.114	27,06%
López Robayo Paulo Jacinto	Ecuador	6.133.114	27,06%
López Robayo Cecilia del Pilar	Ecuador	1.355.731	5,98%
López Robayo Oswaldo Patricio	Ecuador	1.355.731	5,98%
López Robayo Rosario Narcisca de Jesús	Ecuador	1.355.731	5,98%
<b>Total</b>		<b>22.663.418</b>	<b>100%</b>

Tabla 6: Estructura accionarial  
Fuente: SCVS.; Elaboración: Global Ratings

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están muy comprometidos con el desarrollo de la compañía porque ocupan cargos de dirección y administración de esta, con lo que se puede determinar que esa es su ocupación principal al formar parte de las decisiones estratégicas y de control con el fin de mantener un funcionamiento adecuado de ésta.

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

La compañía presenta vinculación por accionariado, ya que sus accionistas presentan participación accionarial en otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Ingeniería, Procura, Servicios y Construcciones Energéticas IPSC S.A.	López Robayo Byron Raúl	Activa	Construcción de obras de ingeniería civil relacionadas con: tuberías urbanas, etc.
Bullsupply C.A.	López Robayo Byron Raúl de López Robayo Oswaldo Patricio	Activa	Venta al por mayor de diversos productos sin especialización.

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Empresa de Servicios de Energía Limpia CANISENERGY S.A.	López Robayo Byron Raúl	Activa	Venta al por menor de otros enseres y paratos de uso doméstico
Projects & Business S.A. PROBUBUSINESS	López Robayo Ángel Eduardo	Activa	Actividades de consultoría ambiental

Tabla 7: Compañías relacionadas por accionariado  
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

La compañía mantiene como empresas vinculadas por administración, ya que sus accionistas son administradores o representantes legales en las siguientes compañías:

EMPRESA	VINCULADO	CARGO
Bullsupply C.A.	López Robayo Byron Raúl	Presidente
	López Robayo Oswaldo Patricio	Gerente General
Projects & Business S.A. PROBUBUSINESS	López Robayo Ángel Eduardo	Gerente General

Tabla 8: Compañías relacionadas por administración  
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

La compañía está gobernada por la Junta General de socios y administrada por el Presidente y Gerente. La Junta General de Socios es el órgano supremo de la compañía y tiene poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios sociales y tomar cualquier decisión que juzgue conveniente para la mejor marcha de la compañía. La representación legal, judicial y extrajudicial será ejercida por el Gerente de la compañía.

Las atribuciones de la Junta General de Socios son: (a) designar y remover por causas legales a los administradores de la compañía; (b) conocer y pronunciarse sobre las cuentas, balances e informes que presente el Gerente; (c) resolver acerca del reparto de utilidades; (d) aprobar los presupuestos anuales de la compañía; entre otras atribuciones detalladas en los estatutos.

A través de la Junta, el Presidente y el Gerente se establecen las distintas estrategias y políticas para la normal operación de la empresa.

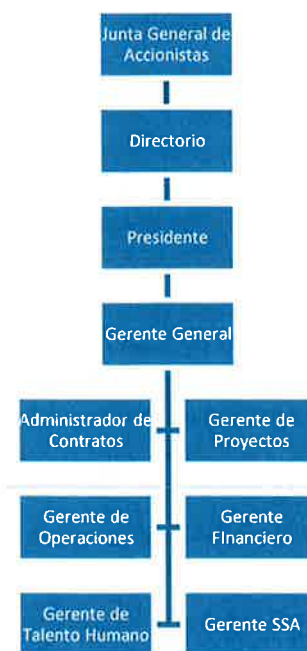


Gráfico 29: Extracto estructura organizacional  
Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

La compañía cuenta con 1.201 empleados en total divididos entre sus dos sucursales en Quito y Coca. Adicionalmente, cuentan con una fuerza comercial y operativa en Lago Agrio y cuenta con 1 empleado en México que se encarga de la dirección de la compañía relacionada de dicho país y que está inscrito en la nómina de SERTECPET S.A. La compañía tiene 20 empleados con capacidades especiales y no cuenta con sindicatos ni comités de empresas.

SUCURSAL	NÚMERO DE EMPLEADOS
Quito	106
Coca	829
Lago Agrio	265
México	1
<b>Total</b>	<b>1.201</b>

Tabla 9: Número de empleados

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

La compañía cuenta con sistemas operativos que se encargan del funcionamiento correcto de la información y del control interno.

Estos sistemas que utilizan son Windows 10 Enterprise y Windows 8.1 Enterprise.

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

## BUENAS PRÁCTICAS

SERTECPET S.A. cuenta con un Directorio formalizado desde el año 2016 que está a cargo de la definición de todos los objetivos estratégicos de la compañía, de la aprobación de nuevos procedimientos, de las estrategias de desarrollo operacional, de las directrices financieras y administrativas y de la aprobación de las principales políticas.

El Gobierno Corporativo de SERTECPET S.A. se estableció a partir de un nuevo estatuto social donde se implementaron las actuales políticas institucionales de la compañía orientadas a los accionistas y a la sociedad en la que se desenvuelve. Este Gobierno Corporativo cuenta con diferentes políticas institucionales adoptadas, códigos de ética y un código de conducta empresarial que definen los lineamientos de desarrollo de la compañía. Estos lineamientos también apoyan y garantizan un marco eficaz para la transparencia, la rendición de cuentas y las relaciones de propiedad entre todos los partícipes del proceso productivo de SERTECPET S.A.

SERTECPET S.A. cuenta con un departamento de Control Interno que funciona dentro del Departamento de Auditoría Interna. Su función consiste en velar por el cumplimiento de los objetivos establecidos por la Junta General, a través de una revisión rigurosa de todos los procesos productivos y de control independientemente.

Por su parte, la Junta General de Accionistas es la responsable de la evaluación y el control de los directivos de la compañía y de su alta gerencia. De esta manera, regulan el desempeño general de la organización convocando reuniones periódicas junto con el Directorio donde se discuten los cumplimientos de los objetivos y el desempeño de cada área involucrada en el proceso productivo.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma

estipulada en Numeral 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Dentro del Gobierno Corporativo, se encuentra el Código de Ética de la compañía, el que fue desarrollado para delinear el correcto comportamiento de los colaboradores, accionistas, Directorio y alta gerente dentro y fuera de la organización. Éste cuenta con los valores institucionales que son los pilares para alcanzar la excelencia en el servicio que ofrecen. Estos valores institucionales son:

- **Excelencia:** consiste en el desarrollo de sus actividades con pasión excediendo las expectativas de sus clientes y superando los objetivos propuestos con profesionalismo, determinación y puntualidad.
- **Ética:** consiste en actuar con rectitud y honradez procurando satisfacer los intereses legítimos de la compañía. Mantienen un apego a la moral y alineada a la ley luchando contra la corrupción en todas sus formas.
- **Compromiso:** consiste en alcanzar la eficiencia y eficacia de sus procesos a través del orden, limpieza, innovación y mejora continua. De manera que se busca generar valor agregado con el servicio cumpliendo a cabalidad los principios y políticas de la compañía.
- **Respeto:** consiste en el cumplimiento de todas las normas y políticas de convivencia en el entorno social, ambiental, profesional y empresarial dentro y fuera de la organización.

Adicionalmente, la compañía implementó una Política Anticorrupción que regula los procesos y el accionar de los colaboradores frente a situaciones de negociación de contratos

de cualquier ámbito. Esta política obliga que todos los procesos de negociación fluyan a través de un canal regularizado donde se verifica el cumplimiento de todos los protocolos y exigencias legales garantizando el respeto de los derechos humanos y ambientales que podrían afectar a terceros. El objetivo de esta política es el fortalecimiento de la reputación de la marca erradicando cualquier comportamiento antiético.

Esta Política Anticorrupción va de la mano de los fuertes principios que se mantienen interiormente. La compañía se considera a sí misma como “una industria socialmente responsable, con valores empresariales fuertes y un direccionamiento claro con cero tolerancias a la corrupción”.

SERTECPET S.A. cuenta con diferentes certificaciones de calidad, ambiente, salud y seguridad ocupacional los que han ido incorporando a lo largo de su trayectoria al trabajar bajo un sistema integrado. Entre sus acreditaciones están:

- ISO 9001-2008: Gestión de Calidad.
- ISO 140012004: Gestión Medioambiental.
- ISO/TS 29001: Sistema de Gestión de Calidad.
- ISO 37001: Sistema de Gestión Antisoborno.
- OHSAS 18001-2007: Gestión de Salud y Seguridad Laboral.
- API SPEC Q1: API SPEC (American Petroleum Institute Specialization) certifica que la compañía cumple con los estándares requeridos a nivel internacional en sus procesos para la fabricación de conexiones roscadas y diferentes piezas para el sector petrolero.
- API SPEC Q2: Sistema de gestión de calidad para empresas proveedoras de servicios a la industria petrolera.
- API SPEC 5CT: Monograma de productos manufacturados.
- API SPEC 5L: Monograma de productos manufacturados.
- API SPEC 7-1: Monograma de productos manufacturados.
- API SPEC 14 L: Cumplimiento del estándar internacional que proporciona los requisitos de diferentes servicios petroleros y de gas natural.
- Certificación Técnica de calidad de la American Society of Mechanical Engineers.
- Certificado NB: Certificado de calidad por reparación y modificación de tanques y recipientes a presión.
- Norma ASME ESTA ME U: Construcción de tanques.
- Norma ASME ESTA ME R: Reparación de tanques.

De igual forma cuenta con una certificación del Project Management Institute (PMI) que asegura y certifica la gestión de excelencia, productividad y calidad de los proyectos en los que la compañía participa.

De igual forma, SERTECPET S.A. cuenta con diferentes programas de Responsabilidad Social que lleva a cabo como una contribución voluntaria para reducir su impacto social y medioambiental. El objetivo del programa de Responsabilidad Social es la generación de valor agregado para todos los grupos de interés con los que la compañía interactúa.

Parte de sus programas de Responsabilidad Social se encuentra la Red de Pacto Global Internacional de las Naciones Unidas, a la compañía se adhirió voluntariamente desde el 3 de abril del 2014 para implementar un modelo de gestión basado en diez principios básicos:

- Apoyo y respeto a la protección de los derechos humanos.
- No ser cómplices de violaciones de los derechos humanos.
- Respetar la libertad de asociación y reconocimiento efectivo del derecho de negociación colectiva.
- Apoyar la eliminación de toda forma de trabajo forzoso.
- Apoyar la abolición del trabajo infantil.
- Apoyar la abolición de prácticas de discriminación en el empleo.
- Apoyar el enfoque de respeto al medio ambiente.
- Fomentar iniciativas de responsabilidad ambiental.
- Favorecer el desarrollo de tecnologías respetuosas con el medio ambiente.
- Apoyar el trabajo contra la corrupción en todas sus formas.

Asimismo, dentro de las actividades de Responsabilidad Social también se encuentran diferentes programas como:

- Campañas de información y prevención del VIH – SIDA en comunidades cercanas donde operan.
- Campañas de información a la comunidad contra el cáncer de mama.
- Campañas de donación voluntaria entre sus colaboradores a grupos vulnerables de las comunidades.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal a, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.



## OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

SERTECPET S.A. es una compañía ecuatoriana con presencia en más de catorce países ubicados en tres continentes diferentes. Cuenta con sedes directas en Ecuador, México, Colombia, Brasil y Perú. También tiene representaciones en Argentina, Brasil, Arabia Saudita, Bahrein, Qatar, Kuwait, Angola y Emiratos Árabes Unidos. SERTECPET S.A. trabaja en la actualidad con más de 40 compañías públicas, privadas y mixtas a nivel mundial como proveedor de Soluciones Integrales Energéticas con tecnología de punta.

Los servicios que brinda la compañía son para el sector petrolero y energético y están compuestos por: servicios integrales de evaluación y producción, cálculo de la potencia real de producción de un pozo, determinación de los parámetros de operación a considerar en un pozo petrolero, recomendación de las mejores estrategias para optimizar la producción de los pozos, entre otros.

A través de la provisión de estos productos se ha consolidado como un líder local en el abastecimiento de productos y servicios para este sector ofreciendo una amplia variedad de soluciones que se dividen en tres líneas de negocio principales:

- Exploración de gas y petróleo
- Proyectos de Ingeniería, Procura, Construcción y Montaje
- Área industrial

La línea de negocio de exploración de gas y petróleo corresponde a los productos y servicios desarrollados para proyectos específicos donde SERTECPET S.A. se adapta a las necesidades de cada cliente en cada situación diferente utilizando ingeniería, tecnología e innovación. Dentro de esta línea se encuentran diferentes productos como: la Bomba Jet Claw, las Unidades Móviles para Pruebas y Producción de Pozos, los equipos de fondo petroleros, el Software de Aplicación en Bombeo Hidráulico, entre otras.

Dentro de la línea de Proyectos de Ingeniería, Procura, Construcción y Montaje, se ofrece el servicio de gerenciar proyectos especializados en ingeniería para el sector energético y petrolero, donde ofrecen flexibilidad al cliente adaptándose a sus necesidades específicas.

La línea de área industrial se encarga del diseño, ingeniería y desarrollo de equipos de procesamiento y recipientes a presión para el sector de petróleo, gas e industrial a través de la planta de producción de la compañía. En esta área industrial se desarrollan los productos que van a ser utilizados en los proyectos de los clientes.

Los productos que desarrolla SERTECPET S.A. en su planta industrial son diversos ya que estos se modifican y se adaptan a las necesidades de cada cliente y de cada proyecto en el que se participa. Sin embargo, los productos de la compañía se agrupan en:

- Productos de pruebas de pozos.
- Productos de flujo natural.
- Maquinaria de levantamiento artificial.

- Equipos de producción de pozos.
- Manufactura de equipos de superficie.
- Equipos y maquinaria para separar el crudo.
- Maquinaria de operación en campos.
- Construcción de líneas de flujo.
- Varios productos y equipos petroleros

Uno de los puntos fuertes en la operatividad de la compañía es el desarrollo y ofrecimiento de soluciones con tecnología de producción de bajo costo y alta productividad. Estas soluciones son los servicios demandados por las compañías petroleras cuando los precios del petróleo caen, ya que tienen que cuidar sus márgenes de ganancia. De esta manera, cuando los precios del petróleo caen, SERTECPET S.A. puede aprovechar de nuevas oportunidades de negocio.

SERTECPET S.A. cuenta con dos plantas de producción con tecnología de equipos CNC (Control Numérico Computarizado) que es un sistema de automatización de la maquinaria que garantiza eficiencia. La primera es la planta de construcción de recipientes a presión y de facilidades de producción. Esta planta es especializada en ingeniería, diseño y provisión de equipos de proceso enfocada para los proyectos de presión de sus clientes. La segunda es la planta de mecanizado especializada en el diseño y fabricación de partes, piezas y herramientas para el sector energético e industrial en general.

La compañía no cuenta con un punto de venta específico debido al giro del negocio de la compañía. SERTECPET S.A. comercializa sus productos y servicios a través de coordinadores comerciales, supervisores y/o técnicos que visitan tanto a los clientes como a los potenciales clientes para conocer las necesidades específicas de cada uno, analizar los nuevos proyectos y sus requerimiento y las expectativas generales de desarrollo operativo. Toda la información se la recopila y es analizada por la alta dirección con el objetivo de definir un plan de acción y un proyecto en base a las necesidades detectadas en la visita.

SERTECPET S.A. cuenta con una política de precios para definir los mejores precios a los que se ofrecen sus productos y servicios. Esta política consiste en un análisis de precios de la competencia para determinar los rangos de precios de SERTECPET S.A. tomando en cuenta sus estándares de calidad y su relación con los precios del mercado. A partir de la determinación de los rangos, la compañía negocia los precios con el cliente potencial ofreciendo márgenes de descuento del 5% al 10% dependiendo de: el volumen de compra, la situación del mercado, el tipo de cliente y acuerdos especiales de cada uno. Los precios determinados en la negociación son revisados periódicamente para asegurar la rentabilidad de la compañía y la situación financiera del cliente.

Para las operaciones comerciales con empresas relacionadas, la compañía ofrece sus productos y servicios con precio de mercado y siguiendo todas las regulaciones de precios de transferencia impuestos por las autoridades tributarias del país. Para

determinar estos precios de mercado se toman en cuenta: costos de administración, de almacenaje, costos de gestión comercial y de ventas. Estos precios se establecen de forma anual, excepto cuando las condiciones del mercado cambien y obliguen a reestablecer un nuevo precio.

Asimismo, la política de financiamiento de la compañía ha sido respaldar sus operaciones en su mayoría con fondos propios. También han financiado sus operaciones a través de instituciones financieras y en menor medida con el Mercado de Valores.

Como se mencionó anteriormente, la compañía también cuenta con una Política Anticorrupción que regula los procesos y el accionar de los colaboradores frente a situaciones de negociación de contratos de cualquier ámbito erradicando cualquier comportamiento antiético.

La política de cuentas por cobrar consiste en la realización de una evaluación crediticia de todos los clientes potenciales antes de efectuar cualquier venta, de manera que se busca minimizar el riesgo de incobrabilidad. De acuerdo con el perfil de cada cliente y su capacidad financiera la Alta Gerencia establece un límite de crédito para sus operaciones. Sin embargo, los plazos de crédito son en su mayoría no superiores a los 30 días de la fecha de factura.

Los tres principales clientes de la compañía son: Petroamazonas E.P., Shaya Ecuador S.A. y Pardaliservices S.A. Entre los tres suman una participación del 83,38% del total de las ventas de la compañía. Sin embargo, el riesgo de concentración se mitiga ya que están involucrados en varios proyectos, obras, servicios y venta de productos con estos clientes, en especial con Petroamazonas E.P. que es el que mayor concentración tiene.

CLIENTE	PARTICIPACIÓN
Petroamazonas EP	55,82%
Shaya Ecuador S.A.	19,71%
Pardaliservices S.A.	12,07%
Contrucciones Globales Andinas CGA S.A.	4,97%
Sertecpet Perú	2,47%
Schlumberger del Ecuador S.A.	1,30%
Halliburton Latin America S.R.L.	1,19%
Otros menores al 1%	2,47%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 5: Principales clientes (%)

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

La política de cuentas por pagar consiste en que la mayoría de los pagos a los proveedores es de un plazo de 120 días a partir de la fecha de factura, salvo los casos donde se han pactado condiciones especiales con cada proveedor. Con previa autorización de Gerencia, los proveedores pueden pagar anticipos aplicando un nivel de descuento por pronto pago, siempre y cuando la compañía lo permita.

La compañía cuenta con una muy buena diversificación de proveedores, donde ninguno sobrepasa una participación del 8,00% del total de las compras. Entre los tres principales proveedores suman una participación del 11,39% del total de las compras y el 83,51% está dividido entre varios proveedores con participaciones menores al 1% individualmente.

PROVEEDOR	PARTICIPACIÓN
Vepamil S.A.	7,35%
Full Steel Aceros Industriales S.A.	2,51%
Bullsupply	1,53%
Compañía de Transporte Mi	1,38%
Sertecpet de México S.A.	1,37%
Rivera Sanchez Marco Vinicio	1,25%
Innovatek Equipment & Services Co.	1,10%
Varios con participación menor al 1%	83,51%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 6: Principales proveedores (%)

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a las estrategias, SERTECPET S.A. tiene definido su plan estratégico basado en el compromiso de la compañía por el desarrollo científico y tecnológico impulsado por la innovación permanente de sus productos y servicios. Los planes a corto plazo de la compañía consisten en el continuo mejoramiento de los productos y servicios desarrollados hasta la fecha. Por ejemplo, el desarrollo continuo de su Bomba Jet Claw, producto patentado por la compañía, con lo que planean agregar nuevas modificaciones y características para que se ajuste a diversas necesidades de variedad de clientes. A mediano plazo, la compañía invierte en investigación y desarrollo para la fabricación de nuevas líneas de productos y servicios que satisfagan otras necesidades no alcanzadas a la fecha.

Adicionalmente, la compañía tiene como principal estrategia el desarrollo de proyectos IPCM (Ingeniería, Procura, Construcción y Montaje) que buscan aumentar en su participación sobre las ventas para el futuro. Estos proyectos, como se mencionó anteriormente, consisten en gerenciar proyectos especializados en ingeniería y extracción de petróleo, adaptándose a las necesidades de cada cliente de forma especializada. Asimismo, estos proyectos cuentan con estampes de reparación R otorgados por The National Board Inspection Code – NBIC, y funciona para desarrollar alteraciones y reparaciones de sus recipientes a presión, sin la necesidad de desarrollar un producto de cero, lo que distingue a SERTECPET S.A. de su competencia al ofrecer soluciones económicas y eficientes.

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

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> <li>Capacidad industrial, infraestructura y equipos propios.</li> <li>Soluciones integrales para sus clientes.</li> <li>Personal capacitado, con experiencia y certificaciones en estándares internacionales AWS, NACE, API, PMI.</li> <li>Prestigio y reconocimiento de la marca.</li> <li>Ubicación estratégica de las plantas y centro de operaciones.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Recursos económicos y capacidad de financiamiento.</li> <li>Sostenibilidad de procesos/cultura de orientación a procesos.</li> <li>Procesos de identificación de requerimientos de capacitación específica y técnica.</li> <li>Incipiente proceso de vigilancia tecnológica en el área I&amp;D.</li> </ul>

- Sistema de gestión integrado, certificaciones, acreditaciones y patentes.
- Mayor difusión en el posicionamiento de productos.
- Destreza de venta e investigación de mercado en cada área.
- Mejor proceso de calificación y evaluación de proveedores.

- Reducción de costos en materia prima, mano de obra, servicios por contracción de mercado.

**Tabla 12:** FODA

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

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

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mercados internacionales, potenciar acuerdos comerciales en la región.</li> <li>■ Potenciar alianzas con empresas internacionales.</li> <li>■ Buscar fuentes de financiamiento externo y alianzas estratégicas.</li> <li>■ En base a la experiencia en construcción, diversificar sectores.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Contracción económica y baja liquidez de la economía ecuatoriana.</li> <li>■ Inseguridad jurídica.</li> <li>■ Ingreso de nuevos competidores con mayores capacidades de financiamiento.</li> <li>■ Pérdida de talento humano por factores externos de la compañía.</li> </ul>

### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe SERTECPET S.A., mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de obligaciones SERTECPET S.A.	222	19	USD 13.800.000

**Tabla 14:** Liquidez de presencia bursátil  
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Emisión de obligaciones SERTECPET S.A.	2016	SCVS, IRQ.DRMV.20 16.0551	USD 14.000.000	Vigente

**Tabla 13:** Presencia Bursátil  
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

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

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

### RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

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

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

funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- SERTECPET S.A. se desenvuelve en un sector muy regulado donde se requiere operar con los más altos estándares de seguridad operacional con diversas medidas de prevención de riesgos y de daños al medioambiente. La compañía cuenta con sistemas rigurosos de control interno que son verificados periódicamente para mitigar el riesgo operacional en el que se desenvuelve. De esta manera, la compañía ha implementado diversos planes de contingencia para las diferentes áreas de operación. Entre estos planes se encuentran: el servicio de Early Production, el programa de Entrega y Calidad del producto, el servicio Well-Testing, entre otros.
- La caída de los precios del petróleo afecta los ingresos de todas las empresas del sector en su conjunto, incluido el Emisor. Sin embargo, la caída de los precios del petróleo en mercados internacionales provoca que las compañías petroleras busquen servicios más económicos que contrarresten la reducción de sus márgenes. SERTECPET S.A. ofrece soluciones con tecnología de producción de bajo costo y alta productividad con lo que, a pesar de que sus ingresos se ven reducidos, se generan nuevas oportunidades de negocio para la compañía.
- La compañía, al trabajar para el sector público del país en proyectos petroleros, se ve afectado por los retrasos de pago de las entidades públicas con sus proveedores cuando la economía nacional entra en recesión y cuando aumenta el precio del petróleo que reduce los ingresos del Gobierno. La compañía mitiga este riesgo al diversificar su cartera de clientes, donde incluyen: clientes privados, semiprivados y clientes internacionales que reducen el riesgo de concentración en el caso de que el Gobierno se retrase con el pago de sus obligaciones.
- El nivel de concentración de clientes de la compañía puede generar mayor riesgo de incobrabilidad de la cartera ante situaciones adversas de liquidez del sector. La compañía mitiga este riesgo a través de la diversificación de sus ingresos en varios clientes y en diferentes mercados con sus subsidiarias localizadas fuera del país.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de

respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información. Adicionalmente, cuenta con mecanismos de auditoría operativa (*Data Loss Prevention - DLP*) que controla la utilización y los derechos de acceso a las aplicaciones internas para asegurar la información de cada usuario.

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

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: cuentas por cobrar e inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos. Entre estos seguros, cuenta con varias pólizas que cubren diversos ramos como: accidentes personales, daños de maquinaria, robo o hurto, incendios, responsabilidad civil.
- Al ser el 7,77% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.

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

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene SERTECPET S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 4,22 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 9,31% del total de los activos que respaldan la Emisión y al 4,22% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos

internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no se tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, para mitigar cualquier riesgo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros auditados bajo NIIF para los años 2015, por Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. y 2016 y 2017 auditados por KPMG del Ecuador Cía. Ltda. El último informe de auditoría no contiene observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Además, se analizaron los Estados Financieros no auditados al 31 de enero de 2018 y 31 de enero de 2019.

A continuación, se presenta las principales cuentas agregadas de la compañía al final del 2015, 2016, 2017, diciembre 2018 y a enero de 2019.

CUENTAS	2015	2016	2017	ene-18	2018	ene-19
Activo	120.725	137.878	105.931	92.972	98.228	99.988
Activo corriente	77.432	99.152	68.370	55.928	62.127	64.260
Activo no corriente	43.293	38.726	37.561	37.044	36.100	35.728
Pasivo	57.033	61.381	45.938	43.398	42.852	43.698
Pasivo corriente	41.106	42.531	31.219	29.316	32.262	33.109
Pasivo no corriente	15.927	18.850	14.719	14.082	10.590	10.589
Patrimonio	63.692	76.497	59.993	49.575	55.376	56.290
Capital Social	22.663	22.663	22.663	22.663	22.663	22.663
Ventas	98.739	80.176	65.248	5.914	87.841	7.416
Costo de ventas	60.242	41.328	36.747	3.139	54.527	4.643
Utilidad neta	10.019	14.991	9.849	1.575	12.382	913

Tabla 7: Principales cuentas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros auditados 2015-2017 e internos enero, diciembre 2018 y enero 2019; Elaboración: Global Ratings

## ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

### Ventas y Costo de Ventas

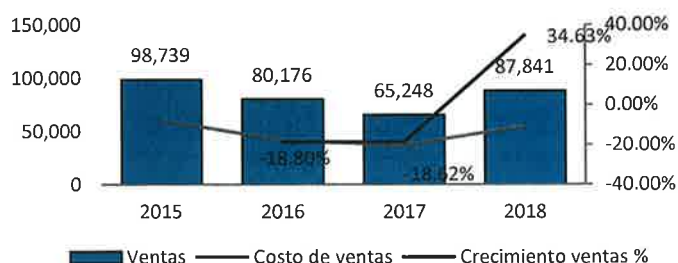


Gráfico 30: Evolución ventas vs crecimiento de ventas (%)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos 2018;

Elaboración: Global Ratings

Las ventas de SERTECPET S.A. presentaron una tendencia a la baja desde el año 2015. Para el cierre del año 2016 hubo un decrecimiento de 18,80% frente al 2015 (USD 18,56 millones menos) y para el cierre del año 2017 hubo un decrecimiento de 18,62% frente al 2016 (USD 14,92 millones menos).

TIPO INGRESO	MONTO 2016 (Miles USD)	MONTO 2017 (Miles USD)	VARIACIÓN
Por prestación de servicios	44.842,00	39.054,00	-12,91%
Por renta de equipos	20.571,00	10.681,00	-48,08%
Por servicios de construcción	10.495,00	6.945,00	-33,83%

TIPO INGRESO	MONTO 2016 (Miles USD)	MONTO 2017 (Miles USD)	VARIACIÓN
Por venta de bienes	4.268,00	8.568,00	100,75%
<b>Total</b>	<b>80.176,00</b>	<b>65.248,00</b>	<b>-18,62%</b>

Tabla 8: Detalle de ventas.

Fuente: Estados Financieros auditados 2017; Elaboración: Global Ratings

La caída de las ventas se atribuye a la situación del sector petrolero por la caída de los precios del petróleo en mercados internacionales que tuvo como consecuencia que las compañías del sector redujeron sus actividades e ingresos, lo que afectó los ingresos por venta de SERTECPET S.A. principalmente en la renta de equipos y en la prestación de servicios petroleros.

La caída en ventas fue contrarrestada por la participación del costo de ventas sobre las ventas que pasó del 61,01% en el 2015, a 56,32% en el 2017, lo que refleja una optimización en el costo de ventas. Al igual que las ventas, los costos de venta presentaron una tendencia a la baja desde el año 2015. Para el cierre del año 2017 hubo un decrecimiento de 11,08% frente al 2016 (USD 4,58 millones menos).

A diciembre de 2018 los ingresos de la compañía presentaron un incremento del 35% aproximadamente o por un monto de USD 22,59 millones con respecto a 2017.

TIPO INGRESO	2018 (Miles USD)	VARIACIÓN
Por prestación de servicios	52.577,00	34,63%
Por renta de equipos	14.379,00	34,62%
Por servicios de construcción	9.350,00	34,63%
Por venta de bienes	11.535,00	34,63%
<b>Total</b>	<b>87.841,00</b>	<b>34,63%</b>

Tabla 9: Detalle de ventas.

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

En todas las líneas de negocio la compañía tuvo un incremento promedio del 34,6% evidenciando una mayor operatividad. La línea de prestación de servicios representa el 60% del total de los ingresos suido por la renta de equipos.

El costo de ventas siguió la tendencia de las ventas incrementando en USD 17,78 millones, además, su participación pasó de 56,32% en 2017 a los 62,07% en 2018.

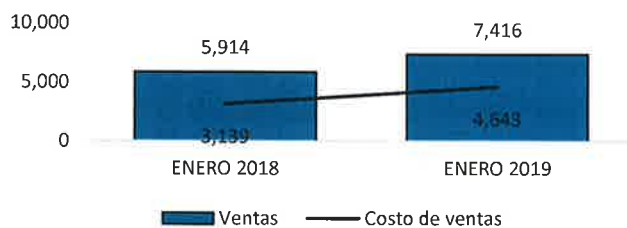


Gráfico 31: Evolución ventas y costo de ventas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos enero 2018 y 2019; Elaboración: Global Ratings

## Resultados

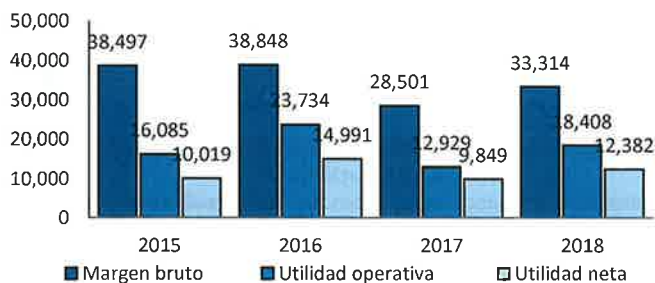


Gráfico 32: Evolución utilidad (miles USD)

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

El margen bruto de la compañía se redujo para diciembre 2017 en USD 10,34 millones, es decir un 26,63% menos que el año anterior producto de los menores ingresos por venta mencionados anteriormente. Sin embargo, para diciembre 2016, a pesar del decrecimiento en ventas, el margen bruto no fue impactado debido a la reducción del costo de ventas, de manera que tuvo una variación positiva de 0,91%. A diciembre de 2018 fruto de mayores ingresos y a pesar de un incremento en la participación del costo de ventas, el margen bruto presentó un incremento del 16,89% con respecto a 2017, sin embargo, su participación sobre las ventas disminuyó de 43,68% en 2017 a 37,93%.

Las ventas para enero 2019 crecieron 25,40% frente a su interanual, que equivale a USD 1,50 millones. debido a la recuperación del sector petrolero frente al mismo periodo del año 2018. Este incremento provocó mayores proyectos para SERTECPET S.A. con lo que aumentaron sus ingresos. Asimismo se apreció en este periodo un incremento de los negocios de la compañía en el exterior.

TIPO INGRESO	ene-18	ene-19
Por prestación de servicios	3.540	4.439
Por renta de equipos	968	1.214
Por servicios de construcción	629	789
Por venta de bienes	777	974
<b>Total</b>	<b>5.914</b>	<b>7.416</b>

Tabla 10: Detalle de ventas por línea de negocio.

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

El detalle de las ventas presentó un incremento en todas las líneas de negocio, continuando con la tendencia en la comparación anual.

Con mayores ventas registradas en ese periodo, el costo de ventas de igual manera creció en un 47,92%, es decir, USD 1,50 millones para enero 2019. Cabe recalcar que hubo un encarecimiento del costo de ventas en este periodo, ya que la participación sobre las ventas fue de 62,61% para enero 2019 y el periodo anterior este porcentaje fue de 53,08%.

La utilidad operativa ha fluctuado desde el año 2015. Para el cierre del año 2016 se vio un crecimiento de 47,55% frente a año anterior (USD 7,64 millones extras) producto de la estabilidad del margen bruto y de las reducciones de gastos de operación (32,19%) y de los gastos de ventas (41,09%). Para el cierre del 2017 hubo una reducción de 45,53% de la utilidad operativa (USD 10,80 millones menos) frente al 2016, producto de la reducción del margen y del incremento de los gastos. A diciembre de 2018 la utilidad operativa incrementó en USD 5,48 millones con respecto a 2017, producto del incremento en el margen bruto y a la optimización de gastos operativos por parte de la compañía, los cuales disminuyeron USD 666 mil.

La utilidad neta de SERTECPET S.A. presentó fluctuaciones desde el año 2015. Para el cierre del 2016 la utilidad neta creció un 49,63% frente al año pasado (USD 4,97 millones extras). Para el cierre del 2017 hubo un decrecimiento de 34,30%, que son USD 5,14 millones menos que en el 2016. A diciembre de 2018 la utilidad neta presentó un incremento del USD 2,53 millones debido a mejores resultados operativos de la compañía y la disminución tanto de los gastos operativos como gastos financieros por la propia cancelación de pagos de la emisión de obligaciones que mantiene vigente la compañía y de las deudas bancaria. La utilidad neta a diciembre 2018 fue de USD 12, millones.

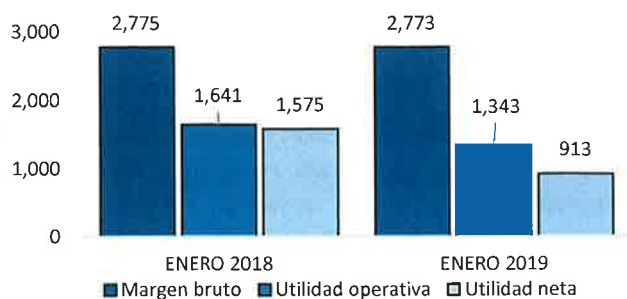


Gráfico 33: Evolución de la utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos enero 2018 y 2019; Elaboración: Global Ratings

Para enero 2019, el margen bruto de la compañía disminuyó en USD 1,81 mil frente a enero del 2018, a pesar del incremento en

las ventas de la compañía, pero con un aumento en la participación del costos de ventas del 9,53%.

La utilidad operativa de la compañía presentó una disminución del 18% para enero 2019, que son USD 298 mil menos. Este decrecimiento se debe a un menor margen bruto y a gastos de operación superiores a los reportados en enero de 2018 en USD 297 mil.

La utilidad neta de SERTECPET S.A. disminuyó en USD 662 mil para enero 2019. Esta disminución siguió la tendencia del resto de resultados (margen bruto y utilidad operativa), a pesar de la disminución de los gastos financieros, sin embargo, con ingresos no operacionales inferiores los reportados en enero de 2018. La utilidad neta a enero 2019 fue de USD 913 mil.

## ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

### Activos

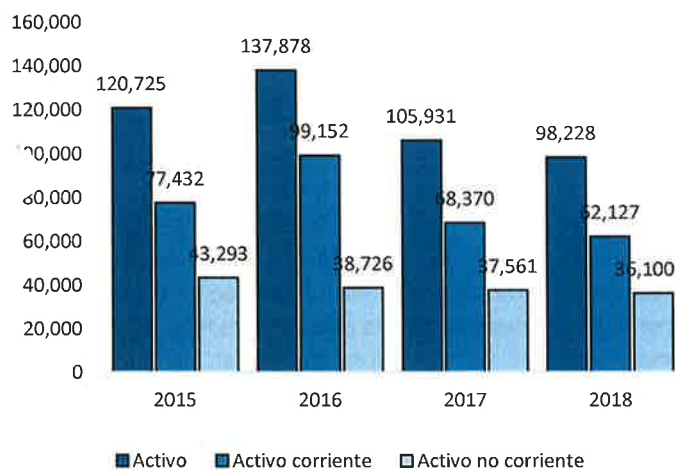


Gráfico 34: Evolución del activo (miles USD)

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

Los activos totales de la compañía presentaron fluctuaciones desde el año 2015. Para el cierre del 2016, los activos totales crecieron 14,21% frente al 2015 (USD 17,15 millones extras). Para el cierre del 2017, hubo un decrecimiento de 23,17% frente al 2016 (USD 31,94 millones menos) y a diciembre de 2018 un decrecimiento de USD 7,70 millones. Para diciembre de 2017 los activos totales estuvieron compuestos en un 64,54% por activos corrientes y en 35,46% por activos no corrientes, montos muy similares a los reportados al cierre de 2018 donde este estuvo compuesto en 63,25% de activos corrientes y el 36,75% restante de activos a largo plazo.

baja de los activos se dio tanto en los activos corrientes como no corrientes siendo el primero por USD 6,24 millones y el segundo USD 1,46 millones. Dentro de los activos corrientes las

inversiones temporales fueron el principal factor para esta disminución (USD 26,64 millones) que fue contrarrestada con el aumento de las cuentas por cobrar comerciales teniendo coherencia con el aumento en las ventas de la compañía (USD 22,52 millones).

Las inversiones temporales son principalmente certificados de depósito a plazo en instituciones financieras locales con una tasa promedio de interés del 4,50% con una duración promedio de 90 días. La reducción de estas fue por la necesidad de efectivo ante el propio aumento de las cuentas por cobrar comerciales, mejorando el flujo y para el pago de obligaciones financieras (deuda bancaria y mercado de valores) y compra de inventarios.

Las cuentas por cobrar comerciales, divididas en proveedores locales, del exterior y tickets por facturar, presentaron un importante aumento en el orden de un 144% con respecto a 2017. Estas presentaron una antigüedad de la cartera bastante saludable al ser las cuentas por vencer y vencidas de 1 a 30 días el 68,87%, a diferencia del 2017 en donde este porcentaje fue inferior siendo del 44,68%.

VENCIMIENTO	PARTICIPACIÓN 2017	PARTICIPACIÓN 2018
Corrientes	34,53%	41,57%
Vencidas 1-30 días	10,15%	27,30%
31-60 días	20,80%	14,07%
61-120 días	15,09%	11,83%
121-180 días	13,92%	3,24%
181-365 días	4,13%	1,12%
Más de 365 días	1,39%	0,87%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 11: Participación de vencimientos de cartera 2017 y 2018.

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

Los activos no corrientes de la compañía presentaron un comportamiento decreciente para el año 2018 por la disminución en el rubro de propiedad, planta y equipo por USD 3,99 millones.

Esta disminución se vio contrarrestada por el aumento en las inversiones en subsidiarias por USD 2,74 millones.

La propiedad, planta y equipo, la cual representó el 28,67% del activo total, disminuye principalmente por el incremento de la depreciación acumulada de la compañía en USD 4,23 millones, a pesar de la apreciación tanto de edificios como terrenos.

PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	2017	2018
Terreno	2.478,00	2.827,25
Edificios	7.361,02	8.441,43
Instalaciones e infraestructura	-	-
Maquinaria y Equipos	41.007,00	40.375,08
Muebles, Enseres y Otros	968,00	967,12
Equipos de Computación/Oficina	639,00	769,23
Vehículos	2.023,00	2.409,18
Construcciones en proceso	1.080,00	-
Activos Fijos en tránsito	-	-
Depreciación Acumulada (-)	(23.404,00)	(27.629,32)
<b>Total</b>	<b>32.152,02</b>	<b>28.159,97</b>

Tabla 12: Detalle propiedad, planta y equipo

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

Las inversiones en subsidiarias presentaron un incremento de USD 2,74 millones a diciembre de 2018, con un crecimiento del 145% frente al 2017. Las inversiones aumentaron debido a la capitalización que hizo dentro de una de sus compañía subsidiarias Sertecpet E&P.

Las cuentas por cobrar a terceros corresponden principalmente a un préstamo otorgado a la compañía Pardaliservices S.A. por concepto de capital de trabajo con vencimiento a julio 2019.

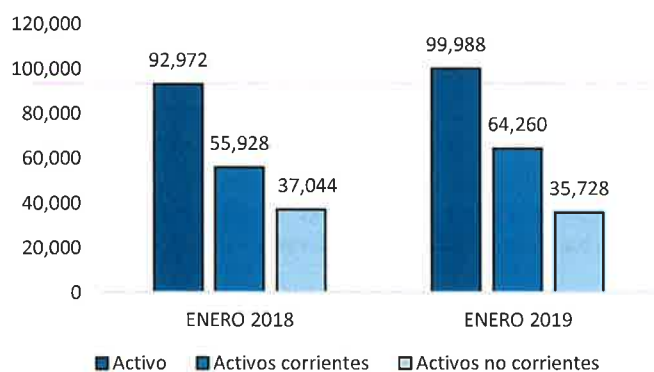


Gráfico 35: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos enero 2018 y 2019; Elaboración: Global Ratings

Los activos totales de la compañía para enero 2019 presentaron un incremento por USD 7,02 millones. Los activos corrientes, los cuales tuvieron una participación del 64,27%, aumentaron en USD 8,33 millones. Por el lado de los activos a largo, cuya participación fue de 35,7%, presentaron una disminución por USD 1,32 millones.

Los activos corrientes de la compañía, para enero 2019, presentaron un incremento del 14,90% principalmente por las cuentas por cobrar comerciales que aumentaron USD 17,67 millones con respecto a enero de 2018, inventarios USD 2,45 millones y el efectivo y equivalentes de efectivo USD 2,65

millones. Dichos incrementos fueron contrarrestados por la disminución del rubro de inversiones temporales en USD 15,58 millones, siguiendo la tendencia de la comparación anual.

Las cuentas por cobrar comerciales representaron el 37,60% activo total siendo su principal rubro para enero 2019. Antigüedad de la cartera presentó buenos niveles de recuperación, siendo el 77,50% en cartera por vencer y vencida de 1 a 60 días.

VENCIMIENTO	PARTICIPACIÓN
Corriente	27,86%
Vencidas 1-30 días	19,93%
31-60 días	27,71%
61-90 días	12,28%
91-180 días	9,41%
181-360 días	2,80%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 13: Vencimientos de cartera enero 2019.

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

El detalle de los inventarios mostró que a enero de 2018 la compañía tan solo contaba con inventario de materia prima, a diferencia de enero de 2019 en donde la mayoría del inventario fue de producto terminado para su despacho y de materiales y repuestos.

INVENTARIOS	ene-18	ene-19
Inventario de Materia Prima	5.319	563
Inventario de Productos en proceso	-	43
Inventario de Producto terminado	-	5.857
Materiales y repuestos	-	1.486
Mercaderías en tránsito	-	5
Provisión por obsolescencia	-	(189)
<b>Total</b>	<b>5.319</b>	<b>7.765</b>

Tabla 14: Detalle inventarios

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

Los activos no corrientes, por su parte, disminuyeron gracias a la baja dentro de la propiedad, planta y equipo (USD 4,08 millones) por la propia depreciación de estos activos fijos. La disminución mencionada se vio contrarrestada por el incremento en las inversiones en subsidiarias (USD 2,74 millones) tal como ocurrió en la comparación anual en donde el aporte de capital en la subsidiaria Sertecpet E&P fue el motivo para dicho aumento.



## Pasivos

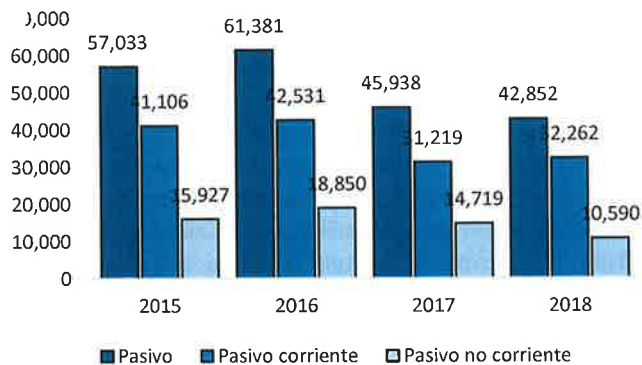


Gráfico 36: Evolución del pasivo (miles USD)

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

Los pasivos totales de la compañía se mantuvieron estables entre los años 2015 y 2016, con una variación positiva de 7,62% para el cierre del 2016, que equivale a un incremento de USD 4,34 millones frente al año anterior. Para el cierre del año 2017, hubo un decrecimiento de 25,16% frente al año 2016 (USD 15,44 millones menos). A diciembre de 2018 los pasivos totales presentaron una disminución por USD 3,09 millones, debido a la baja dentro del pasivo a largo plazo, específicamente en las obligaciones financieras.

obligaciones bancarias a largo plazo presentaron una disminución en el orden del 35,20%, históricamente la compañía ha mantenido préstamos con la CFN, Banco del Pacífico S.A. y Banco Internacional S.A. que han venido disminuyendo con los pagos correspondientes para cada año.

OBLIGACIONES FINANCIERAS	2018
CFN	538.462
Banco del Pacífico S.A.	5.836.959
Banco Internacional S.A.	440.624
<b>Total</b>	<b>6.816.044</b>

Tabla 15: Detalle préstamos bancarios

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

Dentro de los pasivos corrientes de la compañía, los cuales presentaron un aumento por USD 1,04 millones principalmente por el rubro de cuentas por pagar comerciales, coherente con una mayor operatividad por parte de la compañía. El incremento de los USD 6,13 millones de las cuentas por pagar con proveedores se ve contrarrestado por la disminución tanto de las obligaciones financieras de la compañía como emisión de obligaciones.

Las cuentas por pagar comerciales, distribuidas entre proveedores locales e internacionales, tuvieron un aumento en ambas cuentas apalancándose en mayor medida con los proveedores nacionales. Este incremento es afín a una mayor cantidad de proyectos en ejecución de la compañía a 2018.

CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES	2017	2018
Proveedores Locales	6.392	12.063
Proveedores Internacionales	510	971
<b>Total</b>	<b>6.902</b>	<b>13.034</b>

Tabla 16: Detalle cuentas por pagar comerciales

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

Por el lado de las obligaciones bancarias y de mercado de valores, disminuyen su porción corriente por la amortización de la deuda. En el caso de los préstamos bancarios disminuyeron en USD 2,91 millones, mientras que la emisión de obligaciones disminuyó USD 4,03 millones.

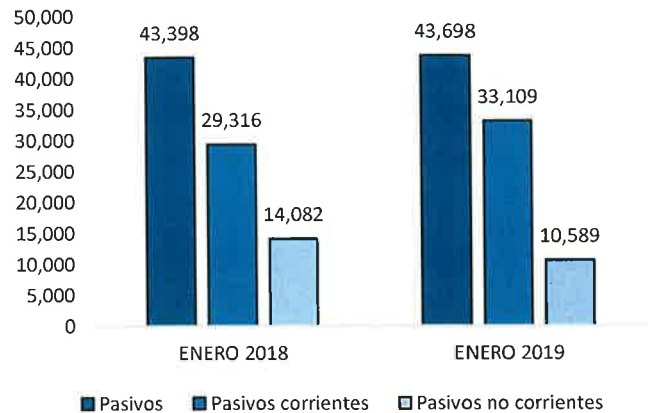


Gráfico 25: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos enero 2018 y 2019; Elaboración: Global Ratings

Los pasivos totales de SERTECPET S.A. para enero 2019 mantuvo niveles estables con respecto a su interanual teniendo un aumento de USD 300 mil. Este aumento se produjo por el incremento del pasivo a corto plazo en USD 3,79 millones, pero compensado con la disminución del pasivo no corriente de USD 3,49 millones.

Los pasivos corrientes de la compañía, siguiendo la tendencia de la comparación anual, tuvieron un crecimiento por el rubro de las cuentas por pagar comerciales en USD 6,06 millones a enero de 2019. Este se vio contrarrestado por la amortización de la emisión de obligaciones

Los pasivos no corrientes de la compañía para enero de 2019 decrecieron un 24,80% frente al periodo interanual, es decir, una reducción de USD 3,49 millones frente a enero de 2018. Estuvieron compuestos principalmente por la cuenta de obligaciones financieras la cual disminuyó en USD 2,64 millones, además, de la cancelación de la porción a largo plazo de la primera emisión de obligaciones.

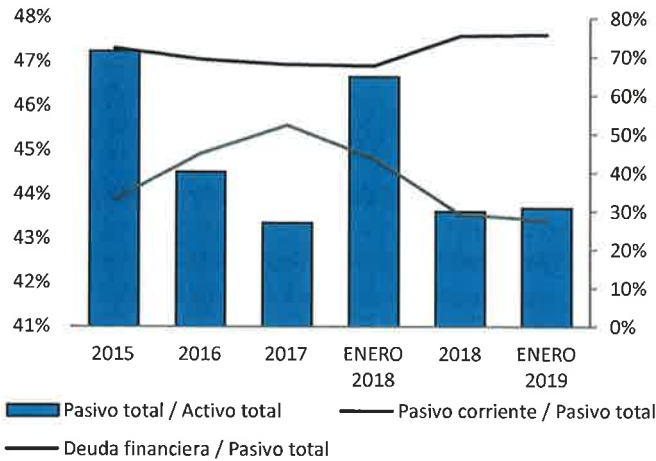


Gráfico 26: Evolución de la solvencia

Fuente: Estados financieros auditados 2015 – 2017 e internos a enero, diciembre 2018 y enero 2019; Elaboración: Global Ratings

A cierre de enero 2019, la deuda con costo financiero alcanzó el 27,79% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 43,70% de los activos de la compa apalancándose en mayor medida con su patrimonio y fondos propios.

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

## Patrimonio

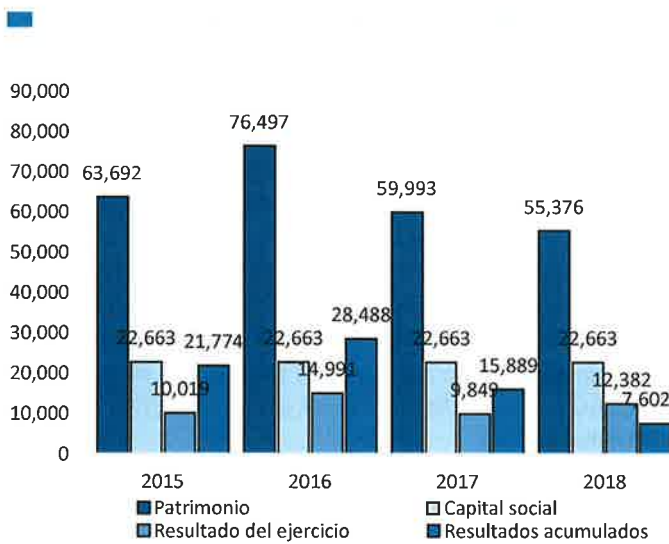


Gráfico 27: Evolución del patrimonio (miles USD)

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

El patrimonio de SERTECPET S.A. ha fluctuado entre los años 2015 y 2018. Para el cierre del año 2017, el patrimonio decreció 21,57% frente al año anterior (USD 16,50 millones menos), producto de las reducciones en las cuentas de resultados acumulados en 44,22% y de los resultados del ejercicio en 34,30%. Es importante mencionar que el capital social de la compañía se ha mantenido inalterado desde el año 2015, con un monto total de USD 22,66 millones. A diciembre de 2018 el patrimonio continuó la

tendencia a la baja del histórico. El rubro principal para la disminución del patrimonio fueron los resultados acumulados lo cuales disminuyeron USD 8,29 millones, a pesar de mejores resultados del ejercicio.

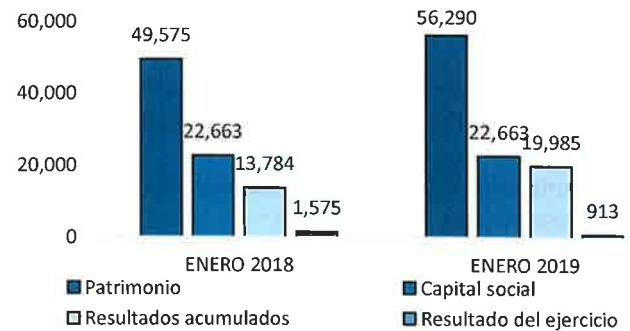


Gráfico 28: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos enero 2018 y 2019; Elaboración: Global Ratings

Para enero 2019, el patrimonio de la compañía tuvo una variación positiva de 13,55% frente a enero 2018, que son USD 6,72 millones mayor. En ese periodo el capital social de la compañía se mantuvo con el mismo nivel de USD 22,66 millones que ha tenido desde el año 2015. El crecimiento mencionado fue producto del aumento en la reserva legal (USD 1,02 millones) y los resultados acumulados en USD 6,20 millones.

## PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 29,87 millones al cierre del periodo fiscal 2018 y un índice de liquidez de 1,93.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 29,87 millones al cierre del periodo fiscal 2018 y un índice de liquidez de 1,93.

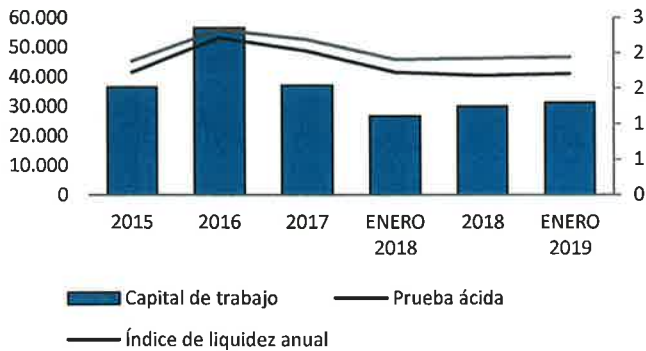


Gráfico 29: Capital de trabajo e índice de liquidez

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a enero, diciembre 2018 y enero 2019; Elaboración: Global Ratings

Para enero de 2019 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 31,15 millones y un índice de liquidez de 1,94 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras de corto plazo.

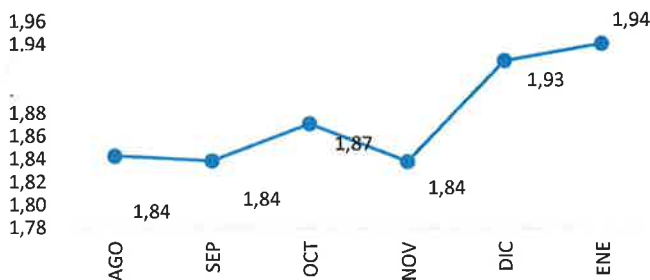


Gráfico 30: Índice de liquidez semestral

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

El índice de liquidez semestral entre agosto 2018 y enero de 2019 promedia el 1,88, siendo enero su punto más alto (1,94).

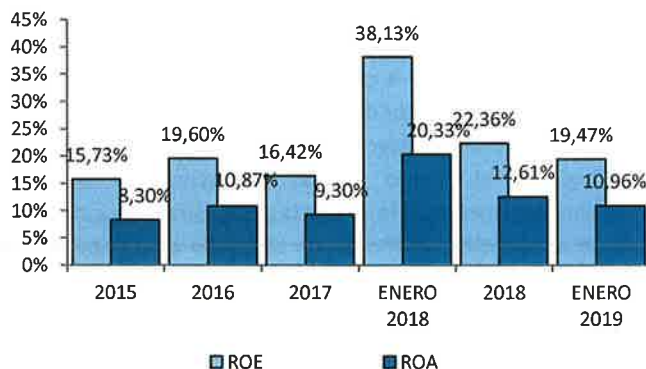


Gráfico 31: ROE – ROA

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a enero, diciembre 2018 y enero 2019; Elaboración: Global Ratings

La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó fluctuaciones ya que hubo un crecimiento de la utilidad neta para el cierre del 2016 de 49,63% y un decrecimiento del 34,30% para el cierre del 2017. Sin embargo, siempre se mantuvo la utilidad neta positiva y con montos mayores a los USD 10 millones. Al cierre de diciembre 2018 estos indicadores presentaron una mejora frente a 2017 alcanzado un ROE del 22,40% y un ROA del 12,61% producto de mejores resultados netos. Estos indicadores para enero 2019 se ubicaron en 19,5% y 10,96% respectivamente.

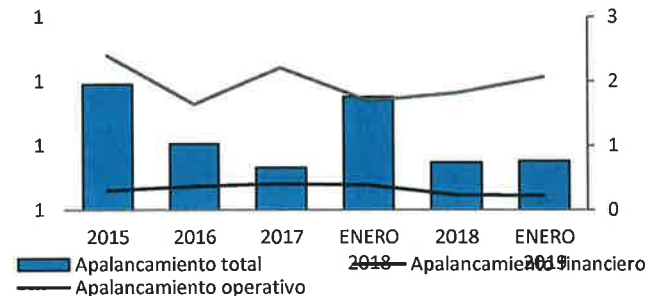


Gráfico 32: Apalancamiento

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a enero, diciembre 2018 y enero 2019; Elaboración: Global Ratings

El grado de apalancamiento total fue de 77% a diciembre 2017 y de 77% para diciembre 2018, es decir que por cada dólar de patrimonio la compañía tiene USD 0,77 de deuda con sus acreedores a enero 2019 el apalancamiento total fue de 78%. Mientras que el grado de apalancamiento financiero fue de 23% en el 2018 y de 22% a enero de 2019 lo que se puede interpretar que, por cada dólar de deuda financiera, la compañía respalda el 419% con fondos propios.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada administración financiera, optimizando sus costos y generando flujos adecuados que, junto a financiamiento externo, permiten un óptimo desarrollo de la empresa considerando que existió un manejo responsable en su endeudamiento al reducir sus pasivos en general.

## El Instrumento

Con fecha 04 de febrero de 2019, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas en Quito y fue

autorizada la Primera Emisión de Papel Comercial SERTECPET S.A. por un monto de hasta USD 7.000.000 en una sola clase.

SERTECPET S.A.						
Monto de la emisión	USD 7.000.000					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	<b>CLASES</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO EMISIÓN</b>	<b>PLAZO PROGRAMA</b>	<b>PAGO DE CAPITAL</b>	<b>PAGO DE INTERESES</b>
	A	USD 7.000.000	359 días	720 días	Al vencimiento	Cero cupón
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	No					
Destino de los recursos	Los recursos captados con la presente emisión serán utilizados en un 100% para capital de trabajo. Estrictamente se utilizarán para proyectos altamente rentables que cumplan con los factores y garantías de seguridad en los aspectos ambientales, financieros y contractuales, que garanticen la recuperación de la cartera.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	Sí existen rescates anticipados que podrán efectuarse mediante acuerdos establecidos entre el Emisor y los obligacionistas.					
Underwriting	Sí existe contrato de underwriting bajo la modalidad del mejor esfuerzo.					
Estructurador financiero y agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización oferta pública y hasta la redención total de los valores</li> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 de la Sección I, Capítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Tomo IX; misma que corresponde al Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					

**Tabla 17:** Características del instrumento  
Fuente: SERTECPET S.A., Elaboración: Global Ratings

## ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía, al 31 de enero de 2019, La compañía posee un total de activos de USD 99,99 millones, de los cuales USD 80,77 millones son activos menos deducciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos menos deducciones de la empresa, con información financiera cortada al 31 de enero de 2019, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que, “El monto máximo para emisiones de papel comercial 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 emisor; 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

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Saldo de las emisiones en circulación	680.000,00
(-) Saldo en circulación de titularizaciones y derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	
(-) Saldo de valores de renta fija emitidos y negociados en REVNI.	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	4.627.789,00
Total activos menos deducciones	80.768.400,00
80 % Activos menos deducciones	64.614.720,00

Tabla 18: Activos menos deducciones (USD)

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaborado: Global Ratings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de enero de 2019, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 80,77 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 64,61 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de enero de 2019, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del Emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,80 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II

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

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Primer Programa de Papel Comercial de SERTECPET S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 13,04% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2019 y el 26,08% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	56.289.592,97
200% patrimonio	112.579.185,95
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	680.000,00
Nueva Emisión de Papel Comercial	7.000.000,00
Nueva Emisión de Obligaciones	7.000.000,00
Total emisiones	14.680.000,00
Total emisiones/200% patrimonio	13,04%

Tabla 19: 200% patrimonio

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

## GARANTÍAS Y RESGUARDOS

El Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, señala que "Los resguardos de la emisión de papel comercial que deberán constar en el programa, se refieren al establecimiento obligatorio por parte del emisor, de medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General", por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora
Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 de la Sección I, Capítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de

### GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Tomo IX; misma que corresponde al Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes.

Tabla 20: Cumplimiento garantías y resguardos

Fuente: SERTECPET S.A.; Elaboración: Global Ratings

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones realizadas bajo el programa aprobado, según lo señala el Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## PROYECCIONES

El estado de resultados integrales proyectados muestra un cierre del periodo fiscal 2019 con una utilidad neta proyectada de USD 12,82 millones y al finalizar el plazo del instrumento en 2021, una utilidad neta de USD 13,49 millones. Para el desarrollo del estado de resultados proyectado se utilizaron las siguientes premisas:

- Crecimiento en las ventas en el orden del 1% a 2019. A partir del 2020 un crecimiento del 1,50% anual.
- Participación de los costos de ventas para 2019 del 58%, 57,8% 2020 y 57,7% en 2021.
- El crecimiento del gasto administrativo para el plazo del instrumento del 7,37% y para los gastos de ventas del 7,59%.

El flujo de caja proyectado en un escenario conservador mostró un saldo de flujo neto de USD 15,30 millones al cierre del segundo

trimestre de 2019 y de USD 16,93 millones al cierre del 2021. Evidenciando la liquidez necesario para el cumplimiento de pagos de sus obligaciones financieras y no financieras.

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

## Definición de Categoría

PRIMERA PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL SERTECPET S.A.

### **CATEGORÍA AAA**

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial SERTECPET S.A., ha sido realizado con base e información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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



GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	SERTECPET S.A. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)					
	ENERO 2018		ENERO 2019			
	Valor	Análisis Vertical %	Valor	Análisis Vertical %	horizontal %	Variación en monto
<b>ACTIVO</b>	<b>92.972,44</b>	<b>100,00%</b>	<b>99.987,86</b>	<b>100,00%</b>	<b>7,55%</b>	<b>7.015,42</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>55.928,23</b>	<b>60,16%</b>	<b>64.259,51</b>	<b>64,27%</b>	<b>14,90%</b>	<b>8.331,28</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.365,50	3,62%	6.015,10	6,02%	78,73%	2.649,60
Inversiones temporales	21.653,11	23,29%	6.070,00	6,07%	-71,97%	-15.583,11
Cuentas por cobrar comerciales	19.927,23	21,43%	37.598,66	37,60%	88,68%	17.671,43
(-) Provisión cuentas incobrables	-271,00	-0,29%	-271,00	-0,27%	0,00%	0,00
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	1.994,31	2,15%	4.222,96	4,22%	111,75%	2.228,66
Otras cuentas por cobrar	1.018,94	1,10%	666,82	0,67%	-34,56%	-352,12
Inventarios	5.319,32	5,72%	7.765,21	7,77%	45,98%	2.445,89
Anticipo proveedores	0,00	0,00%	815,26	0,82%	0,00%	815,26
Impuestos corrientes	0,00	0,00%	484,92	0,48%	0,00%	484,92
Otros activos corrientes	2.920,83	3,14%	891,58	0,89%	-69,48%	-2.029,25
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>37.044,20</b>	<b>39,84%</b>	<b>35.728,35</b>	<b>35,73%</b>	<b>-3,55%</b>	<b>-1.315,86</b>
Propiedad, planta y equipo	31.865,63	34,27%	27.789,85	27,79%	-12,79%	-4.075,78
Cuentas por cobrar con terceros	3.028,71	3,26%	3.028,71	3,03%	0,00%	0,00
Activos intangibles	33,94	0,04%	37,53	0,04%	10,58%	3,59
Inversiones en subsidiarias	1.886,97	2,03%	4.627,79	4,63%	145,25%	2.740,82
Activo por impuesto diferido	0,00	0,00%	15,52	0,02%	0,00%	15,52
Otros activos no corrientes	228,95	0,25%	228,95	0,23%	0,00%	0,00
<b>PASIVO</b>	<b>43.397,92</b>	<b>100,00%</b>	<b>43.698,27</b>	<b>100,00%</b>	<b>0,69%</b>	<b>300,34</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>29.316,11</b>	<b>67,55%</b>	<b>33.109,18</b>	<b>75,77%</b>	<b>12,94%</b>	<b>3.793,08</b>
Obligaciones financieras	5.157,31	11,88%	4.647,77	10,64%	-9,88%	-509,54
Emisión de obligaciones	3.090,00	7,12%	680,00	1,56%	-77,99%	-2.410,00
Cuentas por pagar comerciales	6.515,00	15,01%	12.576,67	28,78%	93,04%	6.061,67
Cuentas por pagar relacionadas	3.691,79	8,51%	2.237,70	5,12%	-39,39%	-1.454,09
Anticipo clientes	1.504,45	3,47%	846,66	1,94%	-43,72%	-657,79
Impuestos por pagar	4.885,95	11,26%	4.671,30	10,69%	-4,39%	-214,66
Provisiones sociales	4.471,60	10,30%	7.449,09	17,05%	66,59%	2.977,49
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>14.081,82</b>	<b>32,45%</b>	<b>10.589,09</b>	<b>24,23%</b>	<b>-24,80%</b>	<b>-3.492,73</b>
Obligaciones financieras	9.457,61	21,79%	6.815,78	15,60%	-27,93%	-2.641,83
Emisión de obligaciones	1.275,00	2,94%	0,00	0,00%	-100,00%	-1.275,00
Provisiones sociales	3.349,21	7,72%	3.773,31	8,63%	12,66%	424,10
<b>PATRIMONIO</b>	<b>49.574,51</b>	<b>100,00%</b>	<b>56.289,59</b>	<b>100,00%</b>	<b>13,55%</b>	<b>6.715,08</b>
Capital social	22.663,42	45,72%	22.663,42	40,26%	0,00%	0,00
Reserva legal	8.884,70	17,92%	9.907,73	17,60%	11,51%	1.023,03
Reserva de capital	38,17	0,08%	38,17	0,07%	0,00%	0,00
Reserva por revaluación	1.099,00	2,22%	1.099,00	1,95%	0,00%	0,00
Adopción primera vez NIIF	1.181,67	2,38%	1.181,67	2,10%	0,00%	0,00
Otros resultados integrales	348,58	0,70%	501,56	0,89%	43,89%	152,98
Resultados acumulados	13.783,94	27,80%	19.984,79	35,50%	44,99%	6.200,84
Resultado del ejercicio	1.575,04	3,18%	913,25	1,62%	-42,02%	-661,78
<b>PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	<b>92.972,44</b>	<b>100,00%</b>	<b>99.987,86</b>	<b>100,00%</b>	<b>7,55%</b>	<b>7.015,42</b>



GLOBAL RATINGS CALIFICACIÓN DE RIESGOS	SERTECPET S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)																
	2015		2016					2017					2018				
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Análisis Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Análisis Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Análisis Variación en monto			
Ventas	98.739,00	100,00%	80.176,00	100,00%	-18,80%	(18.563,00)	65.248,00	100,00%	-18,62%	(14.928,00)	87.840,56	100,00%	34,63%	22.592,56			
Costo de ventas	60.242,00	61,01%	41.328,00	51,55%	-31,40%	(18.914,00)	36.747,00	56,32%	-11,08%	(4.581,00)	54.526,79	62,07%	48,88%	17.779,79			
<b>Margen bruto</b>	<b>38.497,00</b>	<b>38,99%</b>	<b>38.848,00</b>	<b>48,45%</b>	<b>0,91%</b>	<b>351,00</b>	<b>28.501,00</b>	<b>43,68%</b>	<b>-26,63%</b>	<b>(10.347,00)</b>	<b>33.313,77</b>	<b>37,93%</b>	<b>16,89%</b>	<b>4.812,77</b>			
(-) Gastos de operación	(21.480,00)	-21,75%	(14.565,00)	-18,17%	-32,19%	6.915,00	(15.067,00)	-23,09%	3,45%	(502,00)	(14.560,65)	-16,58%	-3,36%	506,35			
(-) Gastos de ventas	(932,00)	-0,94%	(549,00)	-0,68%	-41,09%	383,00	(505,00)	-0,77%	-8,01%	44,00	(345,60)	-0,39%	-31,56%	159,40			
(-) Otros gastos	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-			
<b>Utilidad operativa</b>	<b>16.085,00</b>	<b>16,29%</b>	<b>23.734,00</b>	<b>29,60%</b>	<b>47,55%</b>	<b>7.649,00</b>	<b>12.929,00</b>	<b>19,82%</b>	<b>-45,53%</b>	<b>(10.805,00)</b>	<b>18.407,52</b>	<b>20,96%</b>	<b>42,37%</b>	<b>5.478,52</b>			
(-) Gastos financieros	(1.842,00)	-1,87%	(2.743,00)	-3,42%	48,91%	(901,00)	(2.053,00)	-3,15%	-25,15%	690,00	(1.396,84)	-1,59%	-31,96%	656,17			
Ingresos (gastos) no operacionales	3.237,00	3,28%	2.627,00	3,28%	-18,84%	(610,00)	4.263,00	6,53%	62,28%	1.636,00	2.388,08	2,72%	-43,98%	(1.874,92)			
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>17.480,00</b>	<b>17,70%</b>	<b>23.618,00</b>	<b>29,46%</b>	<b>35,11%</b>	<b>6.138,00</b>	<b>15.139,00</b>	<b>23,20%</b>	<b>-35,90%</b>	<b>(8.479,00)</b>	<b>19.398,76</b>	<b>22,08%</b>	<b>28,14%</b>	<b>4.259,76</b>			
Participación trabajadores	(2.485,00)	-2,52%	(3.542,00)	-4,42%	42,54%	(1.057,00)	(2.271,00)	-3,48%	-35,88%	1.271,00	(2.909,81)	-3,31%	-28,13%	(638,81)			
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>14.995,00</b>	<b>15,19%</b>	<b>20.076,00</b>	<b>25,04%</b>	<b>33,88%</b>	<b>5.081,00</b>	<b>12.868,00</b>	<b>19,72%</b>	<b>-35,90%</b>	<b>(7.208,00)</b>	<b>16.488,95</b>	<b>18,77%</b>	<b>28,14%</b>	<b>3.620,95</b>			
Gasto por impuesto a la renta	(4.976,00)	-5,04%	(5.085,00)	-6,34%	2,19%	(109,00)	(3.019,00)	-4,63%	-40,63%	2.066,00	(4.106,72)	-4,68%	-36,03%	(1.087,72)			
<b>Utilidad neta</b>	<b>10.019,00</b>	<b>10,15%</b>	<b>14.991,00</b>	<b>18,70%</b>	<b>49,63%</b>	<b>4.972,00</b>	<b>9.849,00</b>	<b>15,09%</b>	<b>-34,90%</b>	<b>(5.142,00)</b>	<b>12.382,23</b>	<b>14,10%</b>	<b>25,72%</b>	<b>2.533,23</b>			
Otros resultados integrales	839,00	0,85%	99,00	0,12%	-88,20%	(740,00)	(263,00)	-0,40%	-365,66%	(362,00)	501,56	0,57%	-290,71%	764,56			
<b>Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta</b>	<b>10.858,00</b>	<b>11,00%</b>	<b>15.090,00</b>	<b>18,82%</b>	<b>38,98%</b>	<b>4.232,00</b>	<b>9.586,00</b>	<b>14,69%</b>	<b>-36,47%</b>	<b>(5.504,00)</b>	<b>12.883,79</b>	<b>14,67%</b>	<b>34,40%</b>	<b>3.297,79</b>			
Depreciación	5.152,00	5,22%	5.000,00	6,24%	-2,95%	(152,00)	4.778,00	7,32%	-4,44%	(222,00)	-	0,00%	-100,00%	(4.778,00)			
<b>EBITDA anualizado</b>	<b>21.237,00</b>	<b>21,51%</b>	<b>28.734,00</b>	<b>35,84%</b>	<b>35,30%</b>	<b>7.497,00</b>	<b>17.707,00</b>	<b>27,14%</b>	<b>-38,38%</b>	<b>(11.027,00)</b>	<b>18.407,52</b>	<b>20,96%</b>	<b>3,96%</b>	<b>708,52</b>			

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	SERTECPET S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)					
	ENERO 2018		ENERO 2019			
	Valor	Vertical % Análisis	Valor	Vertical % Análisis	horizontal % Análisis	Variación en monto
Ventas	5.913,76	100,00%	7.416,12	100,00%	25,40%	1.502,37
Costo de ventas	3.139,13	53,08%	4.643,30	62,61%	47,92%	1.504,18
<b>Margen bruto</b>	<b>2.774,63</b>	<b>46,92%</b>	<b>2.772,82</b>	<b>37,39%</b>	<b>-0,07%</b>	<b>(1,81)</b>
(-) Gastos de administración	(1.122,19)	-18,98%	(1.390,26)	-18,75%	23,89%	(268,07)
(-) Gastos de ventas	(11,03)	-0,19%	(39,57)	-0,53%	258,77%	(28,54)
(-) Otros gastos	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.641,41</b>	<b>27,76%</b>	<b>1.342,99</b>	<b>18,11%</b>	<b>-18,18%</b>	<b>(298,41)</b>
(-) Gastos financieros	(142,50)	-2,41%	(76,70)	-1,03%	-46,18%	65,81
Ingresos (gastos) no operacionales	600,90	10,16%	166,26	2,24%	-72,33%	(434,64)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>2.099,81</b>	<b>35,51%</b>	<b>1.432,55</b>	<b>19,32%</b>	<b>-31,78%</b>	<b>(667,25)</b>
Participación trabajadores	-	0,00%	(214,88)	-2,90%	0,00%	(214,88)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>2.099,81</b>	<b>35,51%</b>	<b>1.217,67</b>	<b>16,42%</b>	<b>-42,01%</b>	<b>(882,14)</b>
Gasto por impuesto a la renta	(524,77)	-8,87%	(304,42)	-4,10%	-41,99%	220,35
<b>Utilidad neta</b>	<b>1.575,04</b>	<b>26,63%</b>	<b>913,25</b>	<b>12,31%</b>	<b>-42,02%</b>	<b>(661,78)</b>
Otros resultados integrales	348,58	5,89%	501,56	6,76%	43,89%	152,98
<b>Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta</b>	<b>1.923,62</b>	<b>32,53%</b>	<b>1.414,82</b>	<b>19,08%</b>	<b>-26,45%</b>	<b>(508,80)</b>
Depreciación y amortización	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
<b>EBITDA</b>	<b>1.641,41</b>	<b>27,76%</b>	<b>1.342,99</b>	<b>18,11%</b>	<b>-18,18%</b>	<b>-298,41</b>

<b>SERTECPET S.A.</b>					
<b>PRINCIPALES CUENTAS</b>					
<b>(miles USD)</b>					
<b>CUENTAS</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ENERO 2019</b>
Activo	120.725,00	137.878,00	105.931,00	98.227,52	99.987,86
Pasivo	57.033,00	61.381,00	45.938,00	42.852,02	43.698,27
Patrimonio	63.692,00	76.497,00	59.993,00	55.375,50	56.289,59
Utilidad neta	10.019,00	14.991,00	9.849,00	12.382,23	913,25
<b>CUENTAS</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ENERO 2019</b>
Activo	<b>120.725,00</b>	<b>137.878,00</b>	<b>105.931,00</b>	<b>98.227,52</b>	<b>99.987,86</b>
Activo corriente	77.432,00	99.152,00	68.370,00	62.127,34	64.259,51
Activo no corriente	43.293,00	38.726,00	37.561,00	36.100,18	35.728,35
<b>CUENTAS</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ENERO 2019</b>
Pasivo	<b>57.033,00</b>	<b>61.381,00</b>	<b>45.938,00</b>	<b>42.852,02</b>	<b>43.698,27</b>
Pasivo corriente	41.106,00	42.531,00	31.219,00	32.262,22	33.109,18
Pasivo no corriente	15.927,00	18.850,00	14.719,00	10.589,80	10.589,09
<b>CUENTAS</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ENERO 2019</b>
Patrimonio	63.692,00	76.497,00	59.993,00	55.375,50	56.289,59
Capital social	22.663,00	22.663,00	22.663,00	22.663,42	22.663,42
Reserva legal	6.403,00	7.424,00	8.923,00	9.907,73	9.907,73
Otros resultados integrales	-	612,00	350,00	501,56	501,56
Reserva de capital	38,00	38,00	38,00	38,17	38,17
Adopción por primera NIIF	-	1.182,00	1.182,00	1.181,67	1.181,67
Superávit por revalorización	1.099,00	1.099,00	1.099,00	1.099,00	1.099,00
Resultados acumulados	21.774,00	28.488,00	15.889,00	7.601,72	19.984,79
Resultado del ejercicio	10.019,00	14.991,00	9.849,00	12.382,23	913,25

<b>SERTECPET S.A.</b>						
<b>ÍNDICES</b>						
<b>(miles USD)</b>						
Cierre	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>ENERO 2018</b>	<b>2018</b>	<b>ENERO 2019</b>
Meses	12	12	12	1	12	1
<b>MÁRGENES</b>						
Costo de Ventas / Ventas	61,01%	51,55%	56,32%	53,08%	62,07%	62,61%
Margen Bruto/Ventas	38,99%	48,45%	43,68%	46,92%	37,93%	37,39%
Util. antes de part. e imp./ Ventas	17,70%	29,46%	23,20%	35,51%	22,08%	19,32%
Utilidad Operativa / Ventas	16,29%	29,60%	19,82%	27,76%	20,96%	18,11%
Utilidad Neta / Ventas	<b>10,15%</b>	<b>18,70%</b>	<b>15,09%</b>	<b>26,63%</b>	14,10%	12,31%
<b>FINANCIAMIENTO OPERATIVO</b>						
EBITDA / Ventas	21,51%	35,84%	27,14%	27,76%	20,96%	18,11%
EBITDA / Gastos financieros	1152,93%	1047,54%	862,49%	1151,83%	1317,80%	1751,01%
EBITDA / Deuda financiera CP	346,44%	250,78%	140,14%	238,83%	322,73%	302,49%
EBITDA / Deuda financiera LP	167,56%	<b>178,29%</b>	155,79%	<b>183,52%</b>	270,07%	<b>236,45%</b>
<b>SOLVENCIA</b>						
Activo total/Pasivo total	211,68%	224,63%	230,60%	214,23%	229,22%	228,81%
Pasivo total / Activo total	47,24%	44,52%	43,37%	46,68%	43,63%	43,70%
Pasivo corriente / Pasivo total	72,07%	69,29%	67,96%	67,55%	75,29%	75,77%
Deuda financiera / Pasivo total	32,97%	44,92%	52,25%	43,73%	29,22%	27,79%
Apalancamiento financiero	0,30	0,36	0,40	0,38	0,23	0,22
Apalancamiento operativo	2,39	1,64	2,20	1,69	1,81	2,06
Apalancamiento total	<b>0,90</b>	<b>0,80</b>	<b>0,77</b>	<b>0,88</b>	0,77	<b>0,78</b>
<b>RENTABILIDAD/ ENDEUDAMIENTO</b>						
ROA	8,30%	10,87%	9,30%	20,33%	12,61%	10,96%
ROE	15,7%	19,6%	16,4%	38,1%	22,4%	19,5%
Índice de endeudamiento	0,47	0,45	0,43	<b>0,47</b>	<b>0,44</b>	0,44
<b>EFICIENCIA</b>						
Días de inventario	38	41	50	51	52	50
Rotación de la cartera	<b>1,81</b>	<b>1,06</b>	2,82	3,13	2,09	2,11
<b>LIQUIDEZ</b>						
Capital de trabajo	36.326	56.621	37.151	26.612	29.865	31.150
Días de cartera	199	340	128	115	173	171
Días de pago	72	60	61	52	63	60
Prueba ácida	1,73	2,22	2,03	1,73	1,68	1,71
Índice de liquidez anual	<b>1,88</b>	<b>2,33</b>	2,19	1,91	1,93	1,94

## PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES ANUAL

CUENTA	2019	2020	2021	2022
Ventas	88.719,36	90.050,15	91.400,90	92.771,92
Costo de ventas	51.434,97	52.078,32	52.739,07	53.407,41
<b>Margen bruto</b>	<b>37.284,39</b>	<b>37.971,83</b>	<b>38.661,83</b>	<b>39.364,51</b>
Gastos administrativos	-17.474,92	-17.714,86	-17.959,29	-18.207,04
Gastos de ventas	-443,44	-450,48	-457,06	-463,94
<b>Utilidad operacional</b>	<b>19.366,03</b>	<b>19.806,49</b>	<b>20.245,47</b>	<b>20.693,53</b>
Gastos financieros	-1.769,00	-2.040,00	-1.985,00	-1.807,00
Otros ingresos no operacionales	2.507,00	2.696,00	2.898,00	3.115,00
Utilidad antes de participación e impuestos	20.104,03	20.462,49	21.158,47	22.001,53
Participación de trabajadores	-3.015,60	-3.069,37	-3.173,77	-3.300,23
Utilidad antes de impuestos	17.088,42	17.393,12	17.984,70	18.701,30
Gasto de impuesto a la renta	-4.272,11	-4.348,28	-4.496,18	-4.675,33
<b>Utilidad Neta</b>	<b>12.816,32</b>	<b>13.044,84</b>	<b>13.488,53</b>	<b>14.025,98</b>

## PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA TRIMESTRAL

	SERTECPET S.A.							
	2019				2020			
	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV
<b>Saldo Inicial</b>	<b>6.093,33</b>	<b>9.507,59</b>	<b>15.304,85</b>	<b>17.838,11</b>	<b>20.316,36</b>	<b>21.900,99</b>	<b>19.191,61</b>	<b>19.179,23</b>
<b>Ingresos:</b>								
Ingresos operacionales	22.179,84	22.179,84	22.179,84	22.179,84	22.512,54	22.512,54	22.512,54	22.512,54
Ingresos no operacionales	626,75	626,75	626,75	626,75	674,00	674,00	674,00	674,00
<b>Ingresos totales</b>	<b>22.806,59</b>	<b>22.806,59</b>	<b>22.806,59</b>	<b>22.806,59</b>	<b>23.186,54</b>	<b>23.186,54</b>	<b>23.186,54</b>	<b>23.186,54</b>
<b>Egresos:</b>								
Gastos operacionales	17.338,33	17.338,33	17.338,33	17.338,33	17.560,91	17.560,91	17.560,91	17.560,91
Reclasificación de resultados/dividendos		9.287,00				9.979,00		
<b>Depreciaciones</b>								
Propiedad, planta y equipo	500,00	500,00	500,00	500,00	520,00	520,00	520,00	520,00
Impuestos por pagar y otros egresos	1.896,00	1.896,00	1.896,00	1.896,00	2.021,00	2.021,00	2.021,00	2.021,00
<b>Egresos totales</b>	<b>19.734,33</b>	<b>29.021,33</b>	<b>19.734,33</b>	<b>19.734,33</b>	<b>20.101,91</b>	<b>30.080,91</b>	<b>20.101,91</b>	<b>20.101,91</b>
<b>Flujo operacional</b>	<b>3.072,26</b>	<b>-6.214,74</b>	<b>3.072,26</b>	<b>3.072,26</b>	<b>3.084,62</b>	<b>-6.894,38</b>	<b>3.084,62</b>	<b>3.084,62</b>
<b>Obligaciones por pagar</b>								
Obligaciones financieras vigentes (I)	273,00	500,00	499,00	497,00	475,00	577,00	522,00	466,00
Obligaciones financieras vigentes (K)	79,00	808,00	79,00	79,00	1.025,00	0,00	2.575,00	1.047,00
<b>Nuevos financiamientos (K+)</b>								
Emisión de obligaciones vigentes	680,00	680,00						
Emisión de obligaciones nuevas				1.083,00		8.083,00		1.583,00
<b>Total obligaciones</b>	<b>1.032,00</b>	<b>1.988,00</b>	<b>578,00</b>	<b>1.659,00</b>	<b>1.500,00</b>	<b>8.660,00</b>	<b>3.097,00</b>	<b>3.096,00</b>
<b>Financiamiento</b>								
Financiamiento bancario	1.374,00	0,00	39,00	1.065,00	0,00	5.845,00	0,00	0,00
Emisión de obligaciones nuevas		7.000,00						
Papel comercial		7.000,00				7.000,00		
<b>Otras fuentes de financiamiento</b>								
Total financiamiento	1.374,00	14.000,00	39,00	1.065,00	0,00	12.845,00	0,00	0,00
<b>Flujo financiado</b>	<b>3.414,26</b>	<b>5.797,26</b>	<b>2.533,26</b>	<b>2.478,26</b>	<b>1.584,62</b>	<b>-2.709,38</b>	<b>-12,38</b>	<b>-11,38</b>
<b>Saldo flujo neto</b>	<b>9.507,59</b>	<b>15.304,85</b>	<b>17.838,11</b>	<b>20.316,36</b>	<b>21.900,99</b>	<b>19.191,61</b>	<b>19.179,23</b>	<b>19.167,85</b>

## PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA TRIMESTRAL

	SERTECPET S.A.							
	2021				2022			
	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV
<b>Saldo inicial</b>	<b>19.167,85</b>	<b>19.584,72</b>	<b>18.013,59</b>	<b>17.473,46</b>	<b>16.932,33</b>	<b>18.772,83</b>	<b>12.162,33</b>	<b>15.248,83</b>
<b>Ingresos:</b>								
Ingresos operacionales	22.850,23	22.850,23	22.850,23	22.850,23	28.645,00	28.645,00	28.645,00	28.645,00
Ingresos no operacionales	724,50	724,50	724,50	724,50	778,75	778,75	778,75	778,75
<b>Ingresos totales</b>	<b>23.574,73</b>	<b>23.574,73</b>	<b>23.574,73</b>	<b>23.574,73</b>	<b>29.423,75</b>	<b>29.423,75</b>	<b>29.423,75</b>	<b>29.423,75</b>
<b>Egresos:</b>								
Gastos operacionales	17.788,86	17.788,86	17.788,86	17.788,86	22.255,50	22.255,50	22.255,50	22.255,50
Reclasificación de resultados/dividendos		10.741,00				11.724,00		
<b>Depreciaciones</b>								
Propiedad, planta y equipo	520,00	520,00	520,00	520,00	520,00	520,00	520,00	520,00
Impuestos por pagar y otros egresos	2.206,00	2.206,00	2.206,00	2.206,00	4.356,00	0,00	3.110,00	3.177,00
<b>Egresos totales</b>	<b>20.514,86</b>	<b>31.255,86</b>	<b>20.514,86</b>	<b>20.514,86</b>	<b>27.131,50</b>	<b>34.499,50</b>	<b>25.885,50</b>	<b>25.952,50</b>
<b>Flujo operacional</b>	<b>3.059,87</b>	<b>-7.681,13</b>	<b>3.059,87</b>	<b>3.059,87</b>	<b>2.292,25</b>	<b>-5.075,75</b>	<b>3.538,25</b>	<b>3.471,25</b>
<b>Obligaciones por pagar</b>								
Obligaciones financieras vigentes (I)	419,00	588,00	522,00	456,00	451,75	451,75	451,75	451,75
Obligaciones financieras vigentes (K)	2.224,00	0,00	3.078,00	2.062,00	0,00	1.083,00	0,00	0,00
<b>Nuevos financiamientos (K+)</b>								
<b>Emisión de obligaciones vigentes</b>								
Emisión de obligaciones nuevas		8.083,00		1.083,00				1.583,00
<b>Total obligaciones</b>	<b>2.643,00</b>	<b>8.671,00</b>	<b>3.600,00</b>	<b>3.601,00</b>	<b>451,75</b>	<b>1.534,75</b>	<b>451,75</b>	<b>2.034,75</b>
<b>Financiamiento</b>								
Financiamiento bancario	0,00	14.781,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Emisión de obligaciones nuevas</b>								
Papel comercial								
<b>Otras fuentes de financiamiento</b>								
<b>Total financiamiento</b>	<b>0,00</b>	<b>14.781,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Flujo financiado</b>	<b>416,87</b>	<b>-1.571,13</b>	<b>-540,13</b>	<b>-541,13</b>	<b>1.840,50</b>	<b>-6.610,50</b>	<b>3.086,50</b>	<b>1.436,50</b>
<b>Saldo flujo neto</b>	<b>19.584,72</b>	<b>18.013,59</b>	<b>17.473,46</b>	<b>16.932,33</b>	<b>18.772,83</b>	<b>12.162,33</b>	<b>15.248,83</b>	<b>16.685,33</b>

