

CALIFICACIÓN:

Primer Programa de Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	junio 2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa 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.

Conforme el Artículo 3, Sección 1, 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 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 la Circular de Oferta Pública de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	jun-2023	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Primer Programa de Papel Comercial de DRILLCOTEC CÍA. LTDA. en comité No.330e-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de diciembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre 2023 (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00041549 09 de agosto de 2023, por un monto de hasta USD 2.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector petrolero en el Ecuador es de gran importancia ya que representa cerca de 9% de la producción nacional total, gracias a la alta cantidad de divisas que la industria produce. En promedio, en los últimos 3 años las exportaciones petroleras superan los USD 7.300 millones FOB anuales y mantienen una participación de alrededor de 32% del total de exportaciones nacionales. La producción y exportación de petróleo en el país ha disminuido en los últimos años por factores como el cierre de oleoductos, el paro nacional y la inestabilidad administrativa en Petroecuador. A pesar de esto, para 2023, el BCE prevé que el PIB petrolero crezca en 3,1%, en relación con un crecimiento de 2,6% nacional, aspecto que podría favorecer a las ventas del Emisor.
- DRILLCOTEC CÍA. LTDA. se dedica al gerenciamiento de proyectos para la perforación de pozos petroleros, para lo cual realiza el diseño de los pozos, integra servicios prestados por diversas empresas y coordina los trabajos hasta la entrega del proyecto terminado. El máximo órgano administrativo, es la Junta General de Socios, la empresa dispone de un equipo cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos. La Compañía actualmente no cuenta con Gobierno Corporativo, sin embargo, considera un aspecto importante para implementar a futuro.
- En el 2020 el desarrollo de los proyectos se vio afectado por la paralización de actividades a nivel global, lo que a su vez permitió que en el año 2021 se recuperen los proyectos paralizados y se inicie nuevos, efecto de la reactivación económica, lo que generó un año atípico con ventas sobre los USD 20 millones. Para el 2022 las ventas alcanzaron USD 9,27 millones, cifra menor pero con proyectos en desarrollo hasta el año 2023, lo que ha permitido que a octubre sumen cerca de USD 13 millones en ventas. El costo de ventas es variable y se asocia directamente al tipo de proyecto que se encuentre en desarrollo, tales como: integrados de perforación, uso del taladro de reacondicionamiento, cementación, fiscalización u otros. El manejo de estos costos junto con el costo de administración que ha mantenido una participación promedio de 5% sobre ventas ha permitido a la empresa generar una alta rentabilidad sobre patrimonio, disminuya su nivel de apalancamiento cercano a 2 y muestre eficiencia operativa a través del comportamiento de los días de cartera no muy diferentes a los de pago.
- DRILLCOTEC CÍA. LTDA. producto del crecimiento experimentado en cuentas por cobrar tuvo una generación negativa de flujos de operación en 2021 y 2022, a lo que debe agregarse inversiones realizadas que fueron financiadas con incrementos en la deuda con costo tanto con entidades financieras y préstamos de terceros. En 2023, la generación operativa tuvo un valor positivo marginal y las inversiones en activos fijos fueron financiadas con la emisión de corto plazo en el Mercado de Valores.
- La proyección para los años 2024 y 2025 realizadas en base únicamente a proyectos seguros de concretarse tiene como consecuencia una disminución en el nivel de ventas respecto de lo conseguido en 2023. Este efecto produciría una disminución en la cartera aunque las utilidades se mantendrían en niveles aceptables. La combinación de estos factores generaría flujos operativos positivos que permitirían la cancelación total de la deuda con costo en 2025. Este escenario conservador podría cambiar de concretarse nuevos proyectos que harían necesarios niveles de deuda que DRILLCOTEC CÍA. LTDA. estaría en condiciones de afrontar.
- La emisión bajo análisis ha cumplido con los resguardos de ley y mantiene la prenda comercial otorgada a favor del Representante de Obligacionistas como respaldo de hasta un 50% del monto vigente de la emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

DRILLCOTEC CÍA. LTDA. opera en el sector petrolero y sus principales ingresos provienen del gerenciamiento de proyectos para la perforación de pozos petroleros, para lo cual realiza el diseño de los pozos integrando servicios prestados por diversas empresas. La compañía mantiene ingresos recurrentes por cementación y taladro de reacondicionamiento y mayores ingresos por integración de perforación y fiscalización cuando le adjudican proyectos.

Las ventas de DRILLCOTEC CÍA. LTDA. para el año 2020 fueron de USD 8,01 millones, considerando que ese 2020 fue complicado para todos los sectores y el petrolero no estuvo excepto, los eventos provocados por la pandemia obligaron a la suspensión de las actividades de perforación en el proyecto CuyabenoPetro que representaba un 80% de los ingresos. A partir del año 2021 con la reactivación económica la empresa incrementó a dos el número de taladros para cumplir con los nuevos proyectos y para permanecer trabajando simultáneamente en el proyecto que estuvo paralizado, acciones que permitieron recuperar las ventas y llegar a USD 21,17 millones. Al cierre de 2022, la empresa registró ventas por USD 9,27 millones debido a la culminación parcial del proyecto CuyabenoPetro y la terminación del proyecto Orion. Para octubre 2023 las ventas contabilizaron USD 12,96 millones, un 68,03% superiores a lo reportado en el similar periodo del año anterior, incremento producto de la adjudicación de proyectos con Petrobell, Petroecuador y Sinopec.

El costo de ventas y los gastos operacionales presentaron una tendencia creciente entre 2020 (90% de las ventas) y 2022 (93% de las ventas). Para octubre 2023, el costo de ventas contabilizó USD 9,61 millones (74,15% de las ventas) un decrecimiento significativo en relación con lo reportado en octubre 2022 USD 6,94 (90,00% de las ventas), costo asociado al tipo de proyectos que se encuentra desarrollando la compañía; sin embargo, existen costos pendientes por facturar lo que implicaría un crecimiento del costo al cierre del ejercicio económico. Es importante destacar que los márgenes mensuales obtenidos de las diversas líneas de negocio permiten cubrir los gastos operacionales fijos.

El activo registró un comportamiento fluctuante entre 2020 y 2022 atado directamente al movimiento de las cuentas por cobrar, en el año 2021 sobresale la cuenta por cobrar por la finalización del proyecto CuyabenoPetro. Para octubre 2023 el activo alcanzó USD 11,24 millones, un incremento de 62% con relación a diciembre 2022, movimiento que se atribuyó a la incorporación de inversiones en maquinaria y al ya mencionado comportamiento de la cartera.

Las principales alternativas de fondeo de DRILLCOTEC CÍA. LTDA. lo constituyen los proveedores, las obligaciones con entidades financieras y préstamos con terceros. En el año 2023, incluye como fuente de financiamiento al Mercado de Valores a través de una emisión de Papel Comercial, lo que sumo a que el pasivo registre USD 6,63 millones. El patrimonio, como fuente de fondeo, ha incrementado paulatinamente su representatividad efecto de las utilidades incrementales de todos los años.

En 2022 el patrimonio sumó USD 1,99 millones producto de la reinversión constante de la utilidad y de un aporte de USD 200 mil. Para octubre de 2023 este rubro contabilizó USD 4,61 millones denotando un crecimiento de un 162,83% a nivel interanual.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	8.011	21.169	9.270	14.368	7.184	10.058	7.710	12.955
Utilidad operativa (miles USD)	821	1.464	670	2.713	1.041	1.497	306	2.763
Utilidad neta (miles USD)	506	782	194	1.611	552	875	(44)	2.621
EBITDA (miles USD)	840,43	1.495,18	801,21	2.921,85	1.250,18	1.706,22	436,37	2.936,84
Deuda neta (miles USD)	(1.073)	103	1.259	2.193	524	(262)	1.532	1.826
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	355	(239)	(586)	13	1.856	910	(586)	267
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(697)	(540)	319	2.744	1.756	1.900	1.140	3.637
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(1.028)	(474)	964	1.784	2.049	862	614	1.694
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0,82	-3,15	0,83	1,64	0,61	1,98	0,71	1,73
Capital de trabajo (miles USD)	949	967	753	1.618	2.190	3.147	536	2.655
ROE	62,00%	48,93%	9,76%	44,62%	13,27%	17,37%	-3,00%	68,22%
Apalancamiento	4,14	6,74	2,49	1,92	0,90	0,71	3,83	1,44

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros Internos octubre 2022 y 2023

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Las proyecciones entregadas por el Emisor fueron ajustadas para determinar la capacidad de pago, pero se debe tener en cuenta que este ya considero un escenario de estrés tomando en cuenta para la proyección los proyectos en curso y los contratos ciertos a efectuarse en 2024. Premisa base que ubica a las ventas al cierre de 2023 cercanas a los USD 14 millones y se esperaría una disminución hacia el año 2024 pero una recuperación en 2025.

La participación del costo de ventas para 2023 se proyecta ligeramente superior al obtenido en 2022 debido a que se encuentran costos pendientes de facturar y con la finalidad de estresar los flujos se contempló una participación del costo sobre las ventas de 80% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización del instrumento en el Mercado de Valores, préstamos con terceros y obligaciones financieras.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera no relacionada iría incrementando y se ubicaría en valores superiores a los reportados en diciembre 2022, llegando a cierre de 2023 cercana a USD 6 millones. Debido al comportamiento saludable de la cartera con cartera por vencer superior al 98%, no se estima provisión cuentas incobrables, acorde con el comportamiento histórico.

En el caso de DRILLCOTEC CÍA. LTDA. se proyectó que el índice de liquidez se mantenga superior a la unidad y la composición del pasivo se mantendría con la misma concentración en el corto plazo, lo que es consecuencia de la presunción de que la estructura del pasivo sería similar a la histórica, con una estructura de cuentas por pagar estable y con valores de deuda coherentes a la adjudicación de proyectos. Las proyecciones realizadas consideran la colocación del Papel Comercial, así como nuevos préstamos con terceros de acuerdo con la política de endeudamiento de la compañía.

Como efecto de lo mencionado, fundamentalmente por el incremento en cuentas por cobrar producto del aumento proyectado en la actividad de la empresa, el Flujo Libre de Efectivo sería menor en 2023 pero con una tendencia recuperarse en 2024. Mientras que el flujo de actividades de inversión sería negativo con una tendencia a disminuir.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de las obligaciones que mantiene DRILLCOTEC CÍA. LTDA. a la fecha.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS 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 la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las medidas gubernamentales de equilibrio macroeconómica junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y políticas de cobro definidas por cliente mitigan parcialmente este riesgo. Asimismo, la estrategia comercial del Emisor de optimizar costos en los proyectos les permite ser eficiente con los recursos que mantiene.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de precios, restricciones u otras políticas gubernamentales que afecten directamente al petróleo y sus derivados son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. No obstante, dado que la actividad hidrocarburos es una de las principales fuentes de ingresos del

Ecuador, no se espera que el Estado suspenda la perforación de pozos petroleros, mitigando de esta manera el riesgo para la compañía.

- 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 mantiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas y con el Sector Público mantiene una relación de proveedor-cliente lo que ayuda a reducir este riesgo.
- La posibilidad de que se presente el riesgo de accidentes de trabajo o un derrame del combustible, lo cual podría generar importantes egresos de recursos para reparar la contaminación ambiental y posibles demandas por parte de empleados o las localidades afectadas. La compañía mitiga este riesgo al contar o contratar personal especialista en cada proceso y contar con seguros por: accidentes personales, responsabilidad civil y fiel cumplimiento de contrato.
- Los principales competidores son empresas trasnacionales que ofrecen el servicio de gerenciamiento de la perforación y también los servicios necesarios para realizar los pozos y cuentan con respaldo financiero de sus casas matrices para financiar a sus clientes a largo plazo teniendo la posibilidad de ganar proyectos de importante volumen, no obstante, la empresa mitiga este riesgo al ofrecer servicios más eficientes y procesos más ágiles donde el riesgo se distribuye en varios proveedores que son subcontratistas.
- 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 respaldos de la información de cada computadora y correo en nubes externas lo que evita la pérdida de la información.
- 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 las pólizas de seguros que mantiene.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como 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 los documentos y cuentas por cobrar que pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- A octubre 2023, 63,40% de las ventas estuvo concentrada en dos clientes lo que constituye un riesgo de concentración que podría afectar los flujos de la compañía en el caso de que por situaciones adversas estas instituciones no cumplieran con los pagos o que se demoraran en el cumplimiento. El riesgo se mitiga por cuanto dichos clientes corresponden por un lado a una empresa que ha respondido siempre a sus obligaciones y por otro a una empresa estatal cuyo pago puede considerarse como seguro.
- El poder de negociación por parte de EP-Petroecuador, al ser su principal cliente, es alto ya que EP-Petroecuador es quien fija los plazos de pagos y podrían presionar los flujos de liquidez de la compañía; sin embargo, la empresa mitiga este riesgo apalancando su estructura en varios proveedores, además al ser la actividad de hidrocarburos una de las principales fuentes de ingresos del país, su extracción es prioritaria en el mercado.

INSTRUMENTO

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	2.000.000	359	720	Al vencimiento	Cupón cero
Saldo en circulación (octubre 2023)	USD 2.000.000				
Saldo por pagar	USD 612.816				

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

(octubre 2023)	
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.
Garantía específica	No aplica
Destino de los recursos	100% para financiar capital de trabajo consistente en el pago a proveedores no vinculados con el Emisor, y/o financiamiento de clientes comerciales no relacionados.
Estructurador financiero	Picaval Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Picaval Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación. En una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento y compromiso adicional	<ul style="list-style-type: none"> ■ El Emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas, así también, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda con costo / Total Patrimonio no mayor a 2,0 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.
Mecanismo de Fortalecimiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ El Emisor, para efectos de generar un esquema de fortalecimiento y respaldo para la Emisión de Obligaciones, somete a prenda comercial ordinaria. los derechos crediticios derivados de facturas a crédito de propiedad del Emisor, emitidas con motivo de los servicios prestados por éste con sus clientes.

Fuente: Circular de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial de DRILLCOTEC CÍA. LTDA. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.

Presidente Ejecutivo