



2016



# Informe Gerencial

TUBERÍA GALVANIZADA ECUATORIANA S.A.



## Tabla de contenido

1.	Resumen ejecutivo.....	- 2 -
2.	Escenario económico 2016 .....	- 4 -
2.1	Análisis Macroeconómico .....	- 4 -
2.2	Análisis Microeconómico (Industria) .....	- 6 -
2.3	Análisis Legal - Tributario .....	- 7 -
3.	Hechos relevantes del negocio .....	- 8 -
3.1	Principales cifras .....	- 8 -
3.2	Panorama Estratégico .....	- 8 -
3.3	Proceso de Manufactura .....	- 8 -
3.4	Proceso de Comercialización .....	- 9 -
3.5	Logística .....	- 9 -
3.6	Procesos de Apoyo .....	- 9 -
3.6.1	Finanzas .....	- 9 -
3.6.2	Administración, Recursos Humanos, Proyectos .....	- 10 -
3.6.3	Procesos de monitoreo gerencial y continuidad del negocio .....	- 11 -
3.6.4	Responsabilidad Social Empresarial .....	- 11 -
4.	Estados Financieros .....	- 13 -
4.1	Información relevante .....	- 13 -
4.2	Estado de Resultados .....	- 13 -
4.3	Estado de Situación .....	- 14 -
4.4	Estado de Flujo de Efectivo .....	- 14 -
5.	Proyección 2017 .....	- 15 -
5.1	Temas Macroeconómicos Relevantes .....	- 15 -
5.2	Panorama Estratégico .....	- 15 -
5.3	Riesgos .....	- 15 -

## 1. Resumen ejecutivo

TUGALT desde hace 53 años trabaja en la elaboración de productos de acero, los mismos que ofrece al mercado ecuatoriano en las siguientes líneas: tubería, planchas de zinc, techos (aluzinc), placa colaborante y perfilera, sirviendo y apoyando con mayor fuerza al desarrollo del sector de la construcción. TUGALT entrega calidad con medidas y espesores correctos, los mismos que son la carta de presentación de los nuevos productos que ofrece al mercado.

En el año 2016, Tugalt tuvo un adecuado desempeño en términos de rentabilidad y liquidez debido a mejoras en la gestión interna realizada y a efectos externos positivos para el negocio. En dólares se observa una caída de ventas, alrededor de un 13%, debido a la reducción en el precio promedio de venta anual.

El precio internacional del acero tuvo una recuperación en el último año respecto a los últimos meses del 2015. En la relación oferta-demanda mundial no existió un desbalance importante que pudiera haber afectado el precio, la oferta incremento en un 2.2% mientras que el consumo en un 2% respecto el 2015<sup>1</sup>.

La economía ecuatoriana se estima tendrá un decrecimiento, -1.7% del PIB, siendo el sector de la construcción el más afectado con un decrecimiento de 9%. El 2016 empezó con una contracción económica fuerte acompañada de iliquidez a causa de la caída del precio del petróleo y medidas conservadoras aplicadas por el Sistema Financiero Nacional para otorgar créditos. A partir del tercer trimestre se sintió una leve recuperación en términos de crecimiento económico y una recuperación adecuada en términos de liquidez.

Bajo el escenario externo anteriormente expuesto, Tugalt logró incrementar significativamente su rentabilidad debido a los siguientes factores:

- **Cambios en el precio internacional del acero:** El margen bruto pasó de 11% en el 2015 a 26% en el 2016. La causa principal corresponde a la recuperación del precio promedio de venta como consecuencia del incremento del precio internacional de acero.
- **Reducción de gastos operativos:** A partir de lineamientos dados por la gerencia general se trabajó en la búsqueda de eficiencia en gastos operacionales. Basado en el análisis vertical, a pesar de la caída en ventas, la representatividad de los gastos operativos se mantuvo en alrededor un 17% gracias a una reducción de 14% respecto al año 2015, logrando así mejorar la estructura financiera a nivel del estado de pérdidas y ganancias.
- **Reducción de gastos financieros:** Debido a la generación de utilidad, optimización en capital de trabajo y capitalización realizada entre finales del 2015 e inicios del 2016, la deuda bancaria se redujo en un 52% comparada a diciembre 2015. Consecuentemente, los gastos financieros disminuyeron contribuyendo positivamente a la generación de utilidad y a mantener una estructura financiera

---

<sup>1</sup> CRU Group

saludable que permita retomar opciones de financiamiento bajo condiciones convenientes con proveedores e instituciones financieras.

En el caso de las compras, considerado un proceso crítico dentro del giro del negocio, se creó un comité de compras que permita incluir distintas perspectivas del negocio: compras, producción, comercial y finanzas.

En términos de gestión, a través de la creación de foros para la rendición de cuentas y desarrollo de planes de mejora, tales como equipo de revisión gerencial y comité de compras, se ha avanzado en el alineamiento del equipo y la toma de decisiones relevantes para el manejo del negocio.

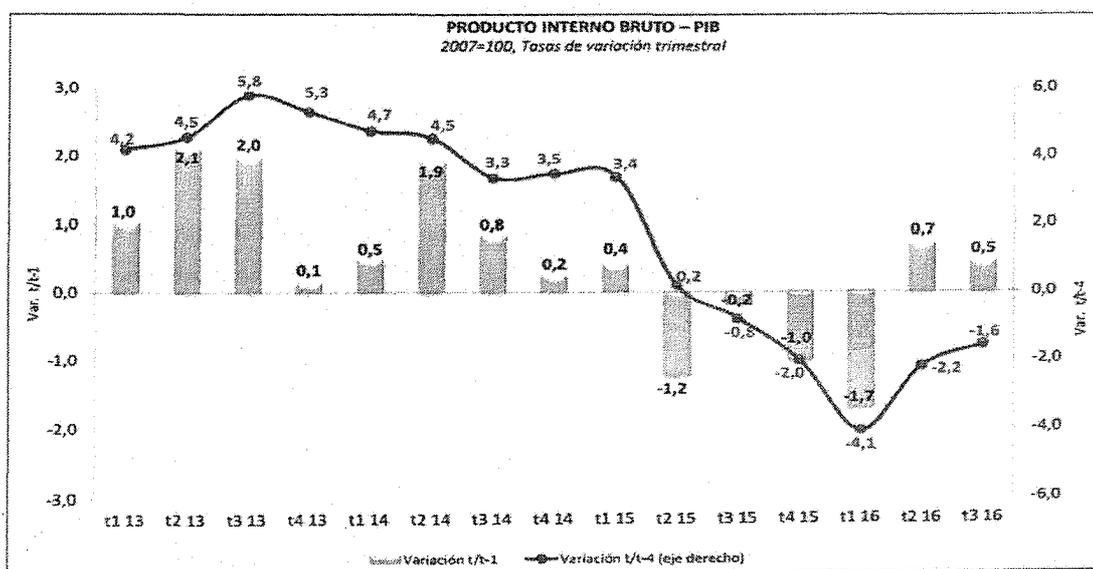
## 2. Escenario económico 2016

### 2.1 Análisis Macroeconómico

El año 2016 se ratificó como un ciclo negativo dentro de la economía ecuatoriana que tuvo sus inicios en el año 2015.

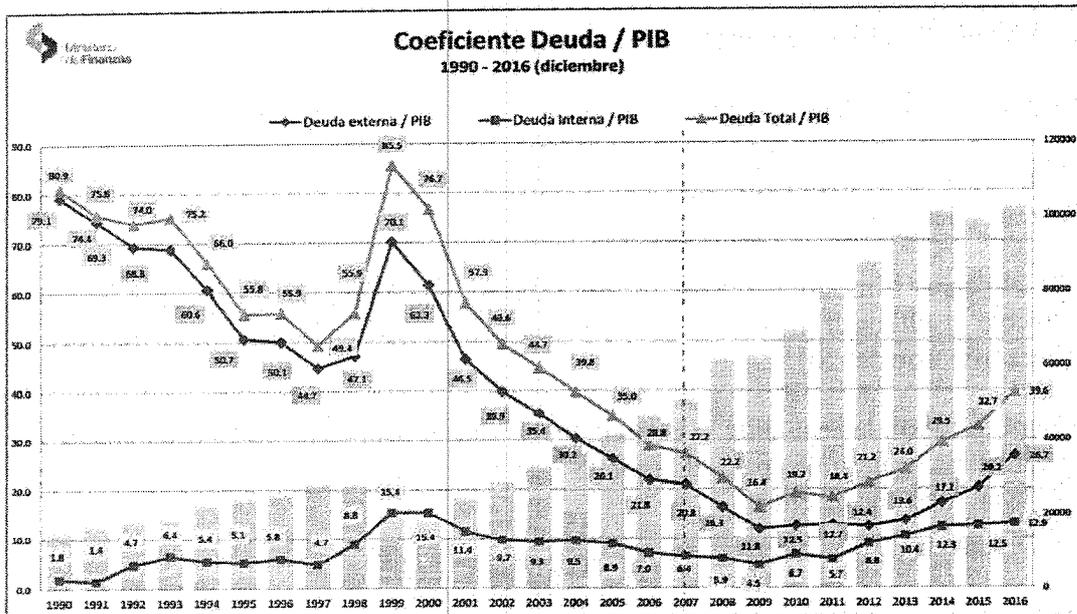
Para el primer trimestre del 2016, el PIB presentó una contracción trimestral de -1.7% (respecto al último trimestre del 2015) y una contracción anual de -4.1% (respecto al primer trimestre del 2015).

A partir de abril, la economía se estabilizó y se observaron leves mejoras en el PIB con crecimientos trimestrales para el segundo y tercer trimestre que bordearon el +0.7% y +0.5% en cada uno de ellos.



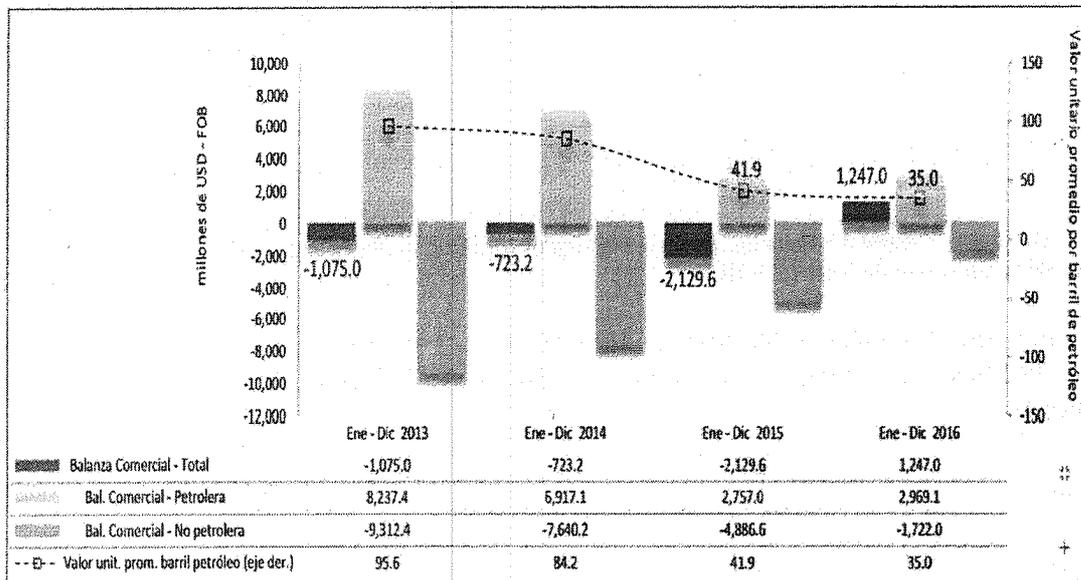
Fuente: Banco Central del Ecuador. Cuentas nacionales trimestrales del Ecuador - Resultados de las variables macroeconómicas, 2016.III

La probable contracción del 2016 se pronostica en -1.7% PIB real y una deuda pública del 39.6% sobre el PIB, convirtiéndolo en uno de los años más complejos de la última década.



Fuente: Ministerio de Finanzas del Ecuador. Deuda Pública del Sector Público del Ecuador – Al 31 de Diciembre de 2016.

Los aspectos positivos para el 2016 fueron una recuperación progresiva de la balanza comercial alcanzando para el 4T un superávit que superó los 1.200 millones de USD por una reducción importante de las importaciones mediante la implementación de las salvaguardias.



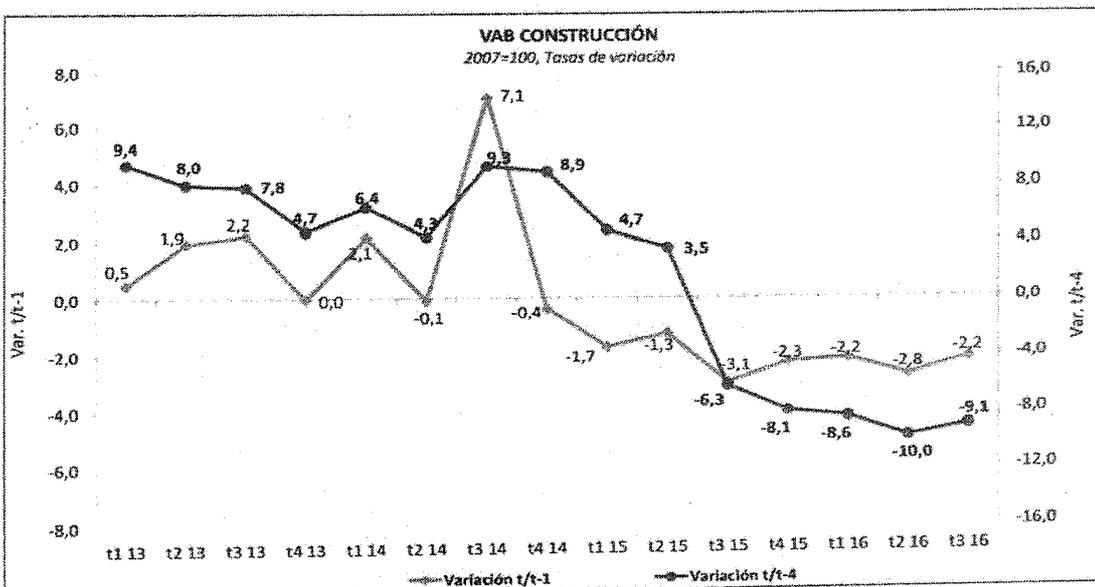
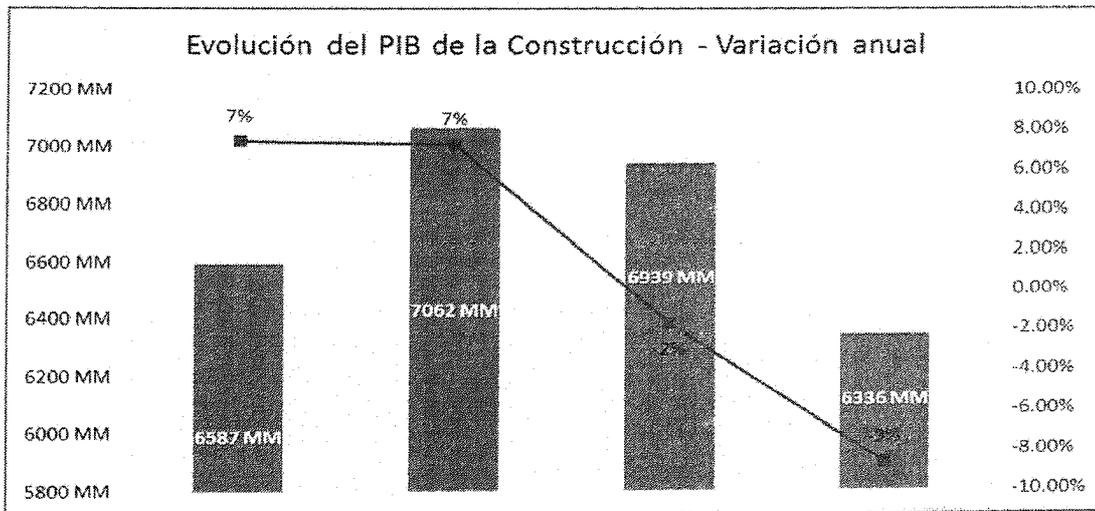
Fuente: Banco Central del Ecuador. Evolución de la Balanza Comercial – Febrero 2017.

De igual forma, durante el 2016, el riesgo país (EMBIG) se redujo significativamente pasando de 1536 puntos (enero 2016) a 669 puntos (diciembre 2016), retornando a niveles del 2013 pero por encima de los países de la región (excepto Venezuela). Esta mejora del riesgo país se acompañó con un endeudamiento del gobierno para incrementar la liquidez en la economía y cerrar brechas fiscales.

Lo anterior generó indirectamente un efecto positivo en el Sistema Financiero Privado que anunció para el segundo semestre del 2016 el objetivo de colocación de créditos por 10 mil millones (similares a los niveles del primer semestre del 2014). Esto permitió percibir un cuarto trimestre con estabilidad y moderada recuperación macroeconómica.

## 2.2 Análisis Microeconómico (Industria)

Desde la perspectiva de industrias relevantes, el sector de la construcción es la actividad económica que tuvo la mayor contracción en el 2016, se estima una contracción en términos corrientes de -9% para este sector (asumiendo que el PIB generado en el cuarto trimestre es igual al del tercer trimestre).



Fuente: Banco Central del Ecuador. Cuentas nacionales trimestrales del Ecuador - Resultados de las variables macroeconómicas, 2016.III

Dentro del sector de la construcción los análisis de varios grupos empresariales, cámaras y especialistas indicaban que la propuesta de la Ley Orgánica para la Redistribución de la Riqueza y la Ley de Plusvalía podrían frenar el desarrollo de proyectos inmobiliarios.

### 2.3 Análisis Legal - Tributario

Dentro de los principales temas tributarios, el 2016 estuvo marcado por dos temas importantes:

- Ley Orgánica de Solidaridad y Corresponsabilidad: Generó un incremento impositivo para las empresas y personas con el fin de encontrar ingresos extraordinarios que el gobierno destinaría a las provincias afectadas por el terremoto. Esto afectó en la planificación de flujo de efectivo y resultados, sin embargo, se utilizaron los mecanismos de financiamiento disponibles para mitigar este cambio no programado y de ejecución de muy corto plazo.
- Precios de Transferencia: Existió una modificación en la normativa de precios de transferencia relacionada con la inclusión de efectos de capital de trabajo. Esta última generando mayor exigencia a las empresas para ubicarse dentro de los rangos intercuartiles que definen ajustes (o no) al pago de impuestos por transacciones entre relacionadas. Dentro de este punto, hemos podido observar que mantenemos ratios adecuados que no generan ajustes en la operación.

Por otro lado, existieron temas tributarios de menor impacto como:

- Ley Orgánica de Incentivos Tributarios: Se estableció la deducción adicional en el impuesto a la renta del 100% por gastos de seguro médico privado y medicina prepagada contratada a favor de los trabajadores en relación de dependencia. Para el efecto, hemos mantenido nuestros beneficios a empleados asegurando al 100% de ellos con la finalidad de mantener seguros de salud cuyas primas fueron incrementadas por los proveedores por las exigencias planteadas por el Gobierno en esta materia.
- Gastos deducibles: El Servicio de Rentas Internas insistió a los contribuyentes que las operaciones de regalías, servicios técnicos, administrativos o de consultoría con partes relacionadas locales no estarán sometidos a los límites de deducibilidad dispuestos en la Ley de Régimen Tributario Interno, siempre que les corresponda respecto de las transacciones entre sí la misma tarifa impositiva. Esto permite mayor flexibilidad en la aplicación de gastos deducibles entre relacionadas que prestan un servicio a Tugalt, sin embargo en contraparte la Corte Nacional ha expedido una resolución jurisprudencial por la que se establece que en contratos de prestación de servicios no basta la parte formal (factura, bancarización del pago, etc.), sino poder demostrar la existencia del hecho económico, lo cual implica procesos de mayor complejidad operativa para un registro documental y pruebas con costos adicionales para la ejecución de servicios entre empresas relacionadas.

Como puntos positivos se destaca la inclusión de nuevos bienes dentro de la lista de materias primas, insumos y bienes de capital cuyo ISD generado por las importaciones, una vez pagado, pueda ser utilizado como crédito tributario.

Por último, se observa mayor regulación en el Sistema Financiero mediante resoluciones o reformas para manejo de tasa de interés, servicios financieros, encaje y dinero electrónico. Muchas de estas medidas no se consideran técnicas y podrían tener un enfoque de inyección de liquidez para cerrar brechas fiscales pero su efecto indirecto puede también considerarse como la motivación para la colocación de créditos.

### 3. Hechos relevantes del negocio

#### 3.1 Principales cifras

Las principales cifras del 2016 se resumen a continuación:

1. Las ventas alcanzaron un nivel de 22.7 millones USD y un decrecimiento de -13% respecto al año 2015.
2. La utilidad antes de impuestos fue de 1.71 millones USD, respecto a -2.24 millones de USD del año 2015.
3. La deuda con instituciones financieras se ubicó en 15.4% (como porcentaje de activos), una reducción de 15 puntos porcentuales respecto al 2015.

#### 3.2 Panorama Estratégico

**Misión:** Fabricar de manera eficiente y eficaz productos de acero de alta calidad brindando asesoría que promuevan la utilización de los mismos en sistemas constructivos, comercializándolos a través de distribuidores enfocados en las necesidades de los usuarios finales.

**Visión:** Ser un referente nacional en promover el uso de acero en sistemas constructivos para el sector de la construcción mediana, como proveedores de productos y servicios de alto nivel a usuarios, especialistas, diseñadores, entidades de control, distribuidores.

#### 3.3 Proceso de Manufactura

Las principales acciones llevadas a cabo fueron las siguientes:

- **Planificación de la Producción:** Mediante la incorporación de reuniones semanales en las áreas de manufactura, calidad y mantenimiento, conseguimos retroalimentar de manera oportuna las necesidades entre las diferentes áreas y siempre encaminadas a satisfacer las necesidades de mercado, canalizadas a través del Departamento de Comercialización. La planificación de abastecimiento mensual y manejo apropiado de plazos, permitió un manejo adecuado de inventarios, procurando siempre una manufactura de calidad, en el plazo esperado y en la cantidad acordada.
- **Administración de Inventarios:** El manejo de insumos y materiales indirectos se vio influenciado por una adecuada planificación de adquisiciones, en función de la planificación de producción mensual y el tiempo de abastecimiento por cada uno de los proveedores, tanto local como extranjero.
- **Implementación de Mejores Prácticas:** Fue determinante a mediados del 2016 retomar la implementación de metodologías de trabajo tales como 5 S's y trabajo estandarizado, llegando incluso a implementar el proceso de respuesta rápida en fase inicial y que hoy estamos empeñados en fortalecer.
- **Certificaciones:** En cuanto a certificaciones de calidad, ha sido renovada la acreditación de ISO 9001-2000 y alcanzados los sellos de calidad en varias de nuestros productos, el último de ellos en conseguirlo fue el producto "Maximil".

### 3.4 Proceso de Comercialización

A continuación, se detallan los puntos más importantes, y a los cuales se ha dedicado mayor cantidad de horas de trabajo en este 2016:

- **Incentivos a fuerza de ventas:** Cambio en la forma de incentivos al personal de ventas, incluyendo dentro de los indicadores de cumplimiento el volumen, ventas cobradas y margen bruto generado en cada venta.
- **Procesos:** Hemos levantado todos los procedimientos del Departamento Comercial, lo que nos permite eliminar un enfoque en personas para reforzar un enfoque en actividades.
- **Nuevos productos:** Se coordinó el lanzamiento de nuevos productos (5 productos en línea de tubería y 3 en línea de maximil Planchas y Placas) que permitan complementar el portafolio actual.

### 3.5 Logística

El área de Logística lidera las áreas de Abastecimiento, Compras Nacionales e Importaciones, Distribución, Almacenamiento, Tráfico y Distribución y Transporte, tiene la responsabilidad sobre la administración de los recursos humanos, infraestructura y movimiento de materiales durante su almacenamiento, despacho y entrega de los productos que comercializa Tubería Galvanizada Ecuatoriana S.A.

Las variables claves del área logística son:

- Direccionar todos los esfuerzos hacia la satisfacción del cliente interno y externo.
- Cuidado y optimización en el uso de recursos de la empresa.

Los proyectos implementados durante el año 2016 en el área de logística fueron:

- Análisis de rotación de inventarios, desarrollo e implementación del Procedimiento de Control de Inventarios y Política de Obsolescencia de Inventarios
- Seguimiento y coordinación con las áreas de Ventas, Producción y Mantenimiento en el análisis de rotación de inventarios y ejecución de planes de acción que permitan mejorar el índice de rotación de los inventarios de baja rotación.
- Fortalecimiento del Departamento de Tráfico y Distribución y creación de la Coordinación de Transporte en cada zona en los centros de distribución de atención al cliente final, a fin de centralizar la operación de transporte y entregas a clientes finales

### 3.6 Procesos de Apoyo

#### 3.6.1 Finanzas

El equipo financiero está compuesto por 2 gerencias, 4 analistas, 1 contadora y 2 asistentes que se apoyan en la estructura corporativa de finanzas del Grupo Industrial

Grainman para asumir las responsabilidades de tributación, contabilidad, tesorería, costos, planeación, estructura y riesgos financieros.

Los lineamientos críticos planteados en Finanzas fueron los siguientes:

- Coordinar los presupuestos dinámicos y controles para optimizar los costos/gastos operativos, y proteger la última línea de resultados.
- Entregar información oportuna con el respectivo análisis de la estructura financiera e indicadores de desempeño.
- Automatizar los principales reportes financieros y análisis que permitan alinear con una sola fuente de información a todos los actores de la Organización.
- Optimizar el costo financiero con instituciones financieras y proveedores con estructura de nuevas herramientas de pago.

Dentro de los resultados obtenidos se destaca lo siguiente:

- El uso de presupuestos dinámicos y controles permitió cumplir con los objetivos de reducción de costos y gastos
- Reducción de la deuda bancaria en un 52% respecto al cierre del 2015, manteniendo el 100% de la deuda a largo plazo.
- Alineamiento del financiamiento de proveedores a tasas de financiamiento competitivas de mercado.
- Los resultados del cierre preliminar de auditoría externa evidencian mejoras en nuestra gestión de relevamientos, los mismos que se han reducido en cantidad y grado de impacto. Es importante destacar que el informe 2016 no tendrá salvedades en la opinión.

### **3.6.2 Administración, Recursos Humanos, Proyectos**

En cuanto al Área de Recursos Humanos, en el 2016 se cumplieron los siguientes resultados:

- Se ha implementado una herramienta para el manejo del Modelo de Gestión de Competencias – Compers, la misma que nos permite desarrollar selección de recursos humanos y evaluación de desempeño por competencias.
- Aporte al sistema de Gestión de Calidad, sin ninguna no conformidad mayor. (indicador de gestión).
- Por medio de la reestructuración del área de Calidad de Vida, se cambió el modelo de operación corporativa, con la finalidad de asociar esta área a comunicación interna y responsabilidad social.

En cuanto al Área de Administración General:

- Se realizó una revisión permanente de todos los servicios y proveedoría asociados a limpieza, seguridad, salud, seguros, telefonía móvil, etc. Con la finalidad de encontrar opciones de mejora y eficiencia, además de ajustar los mismos a la nueva normativa vigente.
- Se realizó una revisión detallada de políticas corporativas que permiten el desarrollo eficiente de la operación, de manera conjunta con el área de Auditoría Interna.

### **3.6.3 Procesos de monitoreo gerencial y continuidad del negocio**

Dentro del cumplimiento de las actividades de la norma ISO 9000:2008, mantenemos Reuniones Gerenciales mensuales con el objetivo de revisar los principales indicadores de gestión de los procesos:

- Comercial
- Manufactura
- Abastecimiento y Distribución
- Financiero
- Recursos Humanos
- Satisfacción del Cliente
- Seguridad industrial

Durante estas reuniones se revisan las brechas en indicadores de desempeño para formular acciones que permitan desarrollar la mejora continua e incremento de la competitividad.

El área de Sistemas Integrados de Gestión realiza un aporte continuo a la sostenibilidad y mejora continua de la Empresa para alcanzar los lineamientos determinados por la Gerencia General, siendo su responsabilidad el manejo de sistema de gestión de calidad, seguridad industrial, salud ocupacional, medio ambiente y procesos.

En el 2016 se cumplieron los siguientes resultados:

- Certificación INEN de nuevos productos
- Se renovaron exitosamente las certificaciones ISO 9000:2008 e INEN cumpliendo exitosamente los procesos de auditoría externa requeridos.
- Actualización de matriz de riesgos, políticas de salud/seguridad ocupacional, certificación como Consultorio Médico Ocupacional, programa de vigilancia de Salud, certificación de brigadistas en cada zona del país.
- Se mantuvieron metodología de seguimiento y rendición de cuentas hacia un Comité de Seguridad y Salud Ocupacional.
- Levantamiento de procesos de manufactura con formalización de datos técnicos, capacidades, flujos, desperdicios y levantamiento de activos.
- Implementación del proyecto medición de la satisfacción del cliente (e-encuesta).

En el área de auditora interna se ha continuado con el apoyo para fortalecer nuestro control interno en las operaciones, reportería y cumplimiento (la base metodológica usada es COSO). Dentro de este proceso, los resultados demuestran el levantamiento de:

- 5 hallazgos que han sido revisados y cerrados exitosamente.
- 5 hallazgos con planes de acción y en proceso de cierre.
- 7 hallazgos pendientes que no cuentan con avances relevantes.

### **3.6.4 Responsabilidad Social Empresarial**

En términos de responsabilidad social empresarial, Tugalt no tiene presupuesto relevante asignado y no ejecuta acciones en forma directa, sin embargo sus colaboradores participan en la práctica corporativa definida para el Grupo Industrial Graiman (GIG), la cual orienta las acciones hacia la “creación de valor compartido con la gente, cuidando

el ambiente, en el proceso de hacer negocios“, fomentando la interacción con la diversidad de los grupos de interés, de manera que permitan ser parte activa de la sociedad, asumiendo el liderazgo de tender puentes entre ésta y los negocios de la compañía. Esta participación puede reflejarse en resultados y acciones que impactan directamente en otras empresas del Grupo Industrial Graiman.

## 4. Estados Financieros

### 4.1 Información relevante

A nivel de *gastos operativos*, se obtuvo una reducción de 620 mil dólares, equivalente al 13.9%, respecto al 2015. Este ahorro fue generado por la reasignación de gastos corporativos (256 mil dólares), y el resto corresponde a ahorros del negocio.

En *gastos financieros*, se generó una reducción en pago de intereses de 258 mil USD debido a la reducción de deuda en 3.86 millones USD respecto a diciembre 2015.

Todos los factores anteriores, además de una estabilidad de margen bruto y volúmenes de venta, contribuyeron a la generación de una utilidad antes de impuestos de 1.71 millones USD, respecto a los -2.24 MM del año 2015.

Respecto al cumplimiento de *obligaciones*, en el 2016 cumplimos a cabalidad las responsabilidades con las entidades de control manteniendo al día sus obligaciones tributarias y societarias. Dentro de los principales puntos a recalcar, se observa un incremento de la actividad fiscal en Ecuador que ha evolucionado para alinearse con prácticas de mayor sofisticación que buscan una recaudación más transparente con mayor énfasis en la sustancia económica de transacciones, precios de transferencia y reformas tributarias constantes. Esta sofisticación demanda mayor esfuerzo en documentación de respaldos, automatización de reportes y comunicación con las entidades de control. Por este motivo, estamos invirtiendo una mayor cantidad de tiempo y recursos para su cumplimiento, generando un impuesto causado equivalente a USD 2.51 MM.

### 4.2 Estado de Resultados

La recuperación del margen operativo en 15.5 puntos porcentuales es consecuencia de una mejor rentabilidad bruta de 15.3 puntos porcentuales, y una disminución del gasto operativo en 0.2 puntos porcentuales.

ESTADO DE RESULTADOS					
	2015	AV	2016	AV	AH
Ventas	25,950,435	100.0%	22,675,980	100.0%	-12.6%
Costo de Ventas	(23,416,045)	-90.2%	(16,990,883)	-74.9%	-27.4%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,534,390</b>	<b>9.8%</b>	<b>5,685,097</b>	<b>25.1%</b>	<b>124.3%</b>
Gastos Operacionales	(4,464,855)	-17.2%	(3,844,455)	-17.0%	-13.9%
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>(1,930,465)</b>	<b>-7.4%</b>	<b>1,840,642</b>	<b>8.1%</b>	<b>195.3%</b>
Gastos Financieros	(679,486)	-2.6%	(421,809)	-1.9%	-37.9%
Otros Ingresos Netos	365,263	1.4%	295,954	1.3%	-19.0%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>(2,244,688)</b>	<b>-8.6%</b>	<b>1,714,787</b>	<b>7.6%</b>	<b>176.4%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(348,565)</b>	<b>-1.3%</b>	<b>3,496,486</b>	<b>15.4%</b>	<b>1103%</b>

\*AV: Análisis vertical.

\*AH: Análisis horizontal.

### 4.3 Estado de Situación

En el 2016, Tugalt mantuvo una estructura de activos estable, mientras que en el pasivo se observa una reducción importante de pasivos financieros (deuda bancaria).

<b>BALANCE GENERAL</b>					
	<b>2015</b>	<b>AV</b>	<b>2016</b>	<b>AV</b>	<b>AH</b>
<b>ACTIVOS</b>					
Activos corrientes	16,819,376	69.8%	15,354,110	67.4%	-8.7%
Activos fijos	7,057,358	29.3%	6,619,982	29.0%	-6.2%
Otros activos no corrientes	215,688	0.9%	821,448	3.6%	280.8%
<b>Total</b>	<b>24,092,422</b>	<b>100.0%</b>	<b>22,795,540</b>	<b>100.0%</b>	<b>-5.4%</b>
<b>PASIVO</b>					
Pasivos financieros	7,356,881	30.5%	3,501,301	15.4%	-52.4%
Pasivos no financieros	8,589,860	35.7%	8,837,348	38.8%	2.9%
Patrimonio	8,145,681	33.8%	10,456,891	45.9%	28.4%
<b>Total</b>	<b>24,092,422</b>	<b>100.0%</b>	<b>22,795,540</b>	<b>100.0%</b>	<b>-5.4%</b>

\*AV: Análisis vertical.

\*AH: Análisis horizontal.

### 4.4 Estado de Flujo de Efectivo

Las mejoras en rentabilidad bruta, disminución de gastos operativos, optimización de capital de trabajo y capitalización de accionistas, permitieron mejorar la generación de efectivo de la compañía.

<b>FLUJO DE EFECTIVO</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>AH</b>
UAI	(2,244,687)	1,714,787	176%
Depreciaciones	501,771	525,117	5%
Provisiones	(341,012)	588,592	273%
<b>Utilidad Real</b>	<b>(2,083,928)</b>	<b>2,828,496</b>	<b>236%</b>
Neto Operativo	2,086,291	666,031	-68%
Neto de Inversion	(65,257)	(87,741)	-34%
Neto Financiamiento	890,248	(3,763,189)	-523%
<b>Aumento / Disminucion Caja</b>	<b>827,355</b>	<b>(356,404)</b>	<b>-143%</b>
Saldo Inicial de Caja	418,426	1,245,781	198%
<b>Saldo Final de Caja</b>	<b>1,245,781</b>	<b>889,377</b>	<b>-29%</b>

## 5. Proyección 2017

### 5.1 Temas Macroeconómicos Relevantes

El año 2017 tiene una incertidumbre particular por las elecciones generales a desarrollarse en el primer semestre. Excluyendo este factor que puede modificar las proyecciones que se detallarán a continuación, nuestra expectativa es que el año 2017 tenga un comportamiento similar al 2016 con un crecimiento nulo para los más conservadores, o ligeramente superior a 1% para los más optimistas. El déficit fiscal se considera según varios analistas expertos en rangos similares al 2016 (-3.5% del PIB) por lo cual las necesidades de financiamiento se mantienen como un factor clave y decisivo. Sin duda, el escenario político será determinante, pero existe una expectativa positiva de incremento del precio del petróleo para el segundo semestre, una balanza comercial sana (siempre y cuando se mantengan los niveles de importación) y un nivel de liquidez aceptable para pensar que tendremos un año de estancamiento, pero menos complejo que el 2016.

De igual manera, el sistema financiero se presenta sólido y con niveles altos de liquidez para el primer semestre, motivando la colocación de créditos y dinamismo de la economía. Adicionalmente las acciones del Gobierno como el incremento del encaje, que sin duda puede tener fines de financiamiento del déficit fiscal, han acelerado las estrategias de oferta de créditos en el mercado.

### 5.2 Panorama Estratégico

Para el año 2017, se espera mantener un mix de productos similar al 2016 con una generación de utilidades estables. Adicionalmente, se busca optimizar los costos y gastos gestionables, de forma que no sean superiores al 2016. Se proyectan inversiones de CAPEX para mantener la planta en un estado operativo óptimo. Adicionalmente se estudian nuevos productos y servicios que permitan complementar nuestro portafolio y reforzar nuestra visión.

### 5.3 Riesgos

Hasta entonces, el manejo de riesgos se enfoca en los puntos usualmente considerados, los mismos que se detallan a continuación:

- Mercado nacional: Riesgo de contracción del sector de la construcción. Si bien es cierto, el PIB del 2017 se considera que será ligeramente superior al 2016, existe un entorno político y cambio de Gobierno que podría generar incertidumbre y frenar inversiones del sector inmobiliario al igual que una reducción del consumo de los hogares.
- Operacionales: Para el 2017, se ha empezado una fase de análisis de inversiones en CAPEX que mejoren la operación de la planta.
- Financieros: Nuestra operación financiera se encuentra saludable manteniendo indicadores adecuados de liquidez al igual que calificaciones bancarias de primer nivel para obtener recursos financieros. De igual forma, nuestras proyecciones para el 2017 estiman obtener resultados que permitan mantener una situación financiera saludable. Los riesgos financieros a observar son: tasas de interés, crédito de proveedores y recuperación de cartera. Para reducir estos riesgos

contamos con distintas herramientas, entre las que se destacan el presupuesto y control financiero, proyecciones de flujo de caja anuales y quinquenales, cláusulas contractuales para limitar volatilidad de tasas de interés, líneas de crédito abiertas con bancos, comité de crédito, garantías de clientes y estructuración de pasivos para alcanzar indicadores adecuados.

- Inventario: El principal riesgo de inventario proviene de materias primas y producto terminando de baja rotación. Para controlar y monitorear este riesgo, la empresa ha reforzado su estrategia de compras a través del comité de compras y manejo de inventario, obteniendo controles periódicos que permiten gestionar este riesgo.
- Propiedad, planta y equipo: El principal riesgo considerado es la afectación total o parcial de activos para lo cual la empresa cuenta con esquema de seguros que permiten trasladar el riesgo, incluso en caso de catástrofes naturales o rotura de maquinaria.
- Sustitutos: Existe un riesgo latente respecto a la entrada de productos sustitutos al mercado, con nuevas tecnologías y materiales más baratos, como por ejemplo el PVC, termo formado, etc. que pueden provocar la disminución de ventas de ciertos ítems.

Atentamente,

  
Ing. Ricardo Peña  
Gerente General

