

## *Resumen del Dictamen de Calificación de Papeles Comerciales hasta por la cantidad de Bs. 2.000.000.000,00 o su equivalente en dólares*

<b>Tipo de Emisión:</b>	Papeles Comerciales
<b>Riesgo:</b>	<b>B1</b>
<b>Categoría B</b>	Corresponde a aquellos instrumentos con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptible de ser afectada, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que esta pertenece, o en la economía.
<b>Subcategoría B1</b>	Se trata de instrumentos que presentan un bajo riesgo para la inversión. Tienen una buena capacidad de pago, del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero, a juicio del calificador eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que éste pertenece o en la marcha de los negocios en general, podrían incrementar levemente el riesgo.
<b>Periodicidad de Revisión:</b>	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir del inicio de la oferta pública o cuando Duff and Phelps de Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
<b>Emisor:</b>	Otepi Consultores, S.A.
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta Bs. 2.000,00 MM o su equivalente en dólares
<b>Rendimiento de la Emisión:</b>	Colocado a Descuento.
<b>Plazo de la Emisión:</b>	Entre 15 y 270 días.
<b>Uso de los Fondos:</b>	Es una practica común que los proyectos bajo el esquema de ingeniería, procura y construcción requieran de una inversión importante de capital de trabajo al inicio de las labores, dado que su contratación requiere la cancelación de conceptos como: Mano de Obra, Empresas Contratistas, Materiales y Equipos, entre otros. Los fondos provenientes de la colocación serán utilizados para financiar el capital de trabajo necesario para atender las necesidades de expansión de OTEPI, producto del plan de desarrollo que está ejecutando la industria petrolera nacional.
<b>Autorización de la Emisión:</b>	Emisión 1998-I aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del 22 de mayo de 1998
<b>Información Procesada:</b>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Edos. Financieros del emisor Otepi Consultores, S.A. y Filial para el AF94, AF95, AF96, AF97 y AF98.</li><li>2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.</li><li>3. Reportes de Duff and Phelps Credit Rating Co.</li></ol>
<b>Cifras Expresadas en:</b>	Bolívares constantes del 30 de junio de 1998

## Duff and Phelps de Venezuela S.A.

### Fundamentos de la Calificación

Duff and Phelps de Venezuela S.A. ha otorgado a esta emisión un nivel de riesgo B1 considerando que dicha emisión presenta un bajo riesgo para la inversión, el cual podría incrementarse levemente por atrasos en los programas de inversión de la industria petrolera, principal demandante de sus servicios, y en los tiempos de ejecución de los mismos, lo cual afectaría el nivel de facturación y el flujo de caja de la empresa.

### Operación

Otepi Consultores, S.A. (OTEPI) constituida en noviembre de 1967, es una organización con más de 30 años de experiencia en la ejecución de proyectos multidisciplinarios de ingeniería en las áreas de petróleo, gas, energía e industria, que ofrece una amplia gama de servicios de ingeniería, procura y construcción, tanto en el ámbito nacional como internacional

OTEPI desde su fundación, ha logrado posicionarse firmemente en el mercado tanto de la región central como del oriente del país. A lo largo de los años la empresa ha consolidado una extensa y sólida experiencia tecnológica, en el diseño y construcción de grandes obras de la más variada índole y ha obtenido la certificación internacional de calidad ISO 9001, además de un conocimiento del mercado y estrechos vínculos con sus clientes. Los proyectos en los que ha participado OTEPI se han desarrollado en diversas áreas tales como: producción petrolera, transporte y distribución de fluidos, refinación y, plantas de proceso.

En los últimos tres años la empresa ha desarrollado proyectos por más de 1.500.000 horas hombre, siendo sus principales clientes: PDVSA, Sivensa, Maxus, Williams y Sincor, entre otros.

Durante el año 1995 OTEPI y Foster Wheeler Corporation constituyeron OTEPI FOSTER WHEELER (50% de participación cada una), una empresa que ofrece servicios en el área de gerencia, procura y subcontratación de la construcción, destinada principalmente a la industria petrolera. Foster Wheeler Corporation es una compañía global que ofrece servicios de diseño, ingeniería, construcción, desarrollo y gerencia de proyectos, investigación, etc., principalmente a través de tres grupos de operación: Ingeniería y Construcción, Equipamiento para Plantas de Energía y por último, un grupo dedicado a la construcción y operación de plantas de generación de energía y tratamiento de desperdicios. Foster Wheeler Corporation registraba al cierre del AF97 activos por más de 3.366 millones de dólares y un patrimonio de 619,4 millones de dólares.

Es importante destacar que en noviembre de 1993 OTEPI conjuntamente con la empresa Maxus International

Energy Company actuando bajo la figura del “Consortio Maxus-Otepi” firman un contrato de servicios de operación con Lagoven, S.A. para realizar una operación de explotación de petróleo crudo y gas natural en un campo denominado Quiriquire en el Estado Monagas. Posteriormente dicho consorcio se modifica a “Consortio Quiriquire” en fecha de 10 de mayo de 1994, para permitir la entrada de B.P. Exploración de Venezuela en las actividades de operación del campo Quiriquire.

### Finanzas

Durante el AF98 finalizado en junio de 1998, OTEPI registró ingresos por 24.731 millones de bolívares, los cuales representan un crecimiento de 140,4% con respecto a los registrados durante el AF97. Este crecimiento en los ingresos estuvo íntimamente ligado al crecimiento de la demanda de servicios profesionales por parte del sector petrolero. Por su parte el costo de ventas registró un crecimiento de 144,5% con lo cual la utilidad bruta de la empresa aumentó hasta 9.065 millones de bolívares, mayor en 133,7% con relación a la registrada en el AF97. A su vez, el crecimiento de los gastos de administración y ventas, producto de las aún altas presiones inflacionarias y la reducción en el margen bruto, se reflejaron en una ligera disminución en el margen operativo el cual se ubicó en 22,4%, menor en 0,3 puntos porcentuales al registrado en el AF97 con lo cual la utilidad operativa fue de 5.532 millones de bolívares. A pesar de la presencia de una pérdida monetaria por 1.284 millones de bolívares derivada del mantenimiento de mayores niveles de activos monetarios durante el período, la utilidad neta registró un crecimiento de 207,6% con respecto al AF97, al ubicarse en 3.411 millones de bolívares. Las relaciones de ROA y ROE se elevaron hasta 27,4% y 60,1%, respectivamente.

Debido a la naturaleza del negocio, en la cual los procesos de pagos a proveedores y facturación a los clientes no necesariamente están atados a los mismos parámetros, los índices de liquidez han registrado una variabilidad considerable durante los últimos años. Al cierre del AF98 la relación de activo circulante sobre pasivo circulante registró un crecimiento de 0,69 puntos al ubicarse en 2,3 veces.

Para este período la relación de pasivo a patrimonio disminuyó hasta 1,2 veces como consecuencia del aumento más que proporcional en el patrimonio sobre el pasivo, derivado del mayor nivel de utilidad de la empresa. Al cierre del AF98 los activos en moneda extranjera superaban a sus pasivos en 3,3 millones de dólares.

Históricamente el nivel de pasivos financieros de la empresa ha sido conservador, nunca representando más del 40% de su utilidad operativa. Al cierre del AF98, la

# DCR

---

## Duff and Phelps de Venezuela S.A.

utilidad operativa una vez descontada la depreciación y los gastos por intereses (EBITDA) cubría en más de 17 veces sus gastos financieros del período y, la deuda financiera representó tan sólo el 10% de su EBITDA.

En general el desempeño de la empresa se encuentra íntimamente ligado al gasto en inversión pública y

privada, es así como retrasos en la ejecución de proyectos o en la contratación de los mismos, lo cual en muchos casos no depende de la gestión de la empresa, podría afectar su nivel de facturación y flujo de caja. Sin embargo, la presencia de proyectos en marcha y contratos de mantenimiento mitiga los efectos de la desaceleración económica esperada durante el corto plazo.