

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – DIPAC MANTA S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 138/2017, del 21 de junio de 2017

Información Financiera cortada al 30 de abril de 2017

Analista: Ing. Ivana Vizcaino

[ivana.vizcaino@classrating.ec](mailto:ivana.vizcaino@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**DIPAC MANTA S.A.**, es una empresa con larga trayectoria en el mercado en el cual se desenvuelve, siendo su actividad principal la importación, distribución, fabricación y comercialización, por cuenta propia o de terceros, de productos de hierro y acero o de sus derivados industriales.

**Nueva**

### Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 138/2017 del 21 de junio de 2017 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Cuarta Emisión de Obligaciones – DIPAC MANTA S.A. por un monto de cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una catanda del papo del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican proviene de fuentes oficiales. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Cuarta Emisión de Obligaciones – DIPAC MANTA S.A. se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- DIPAC MANTA S.A., mantiene una larga trayectoria como transformador del acero, manteniendo dentro de su portafolio una amplia gama de productos y servicios, los mismos que son ofertados a sus clientes a través de su red comercial a nivel nacional.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- Dentro de los productos que comercializa se encuentran productos de acero como son Perfiles, Laminados en frío y caliente, Galvalum, Galvanizados, Zinc, Tubos, Vigas, Tuberías, Planchas navales, Techos, Ejes, Soldadura, Carburo y demás accesorios relacionados.
- DIPAC MANTA S.A., maneja un amplio portafolio de clientes, el mismo que se encuentra atomizado respecto de su conformación, puesto que entre los tres clientes más representativos suman un total de 0,79% de las ventas totales al 30 de abril de 2017.
- La planta industrial de DIPAC MANTA S.A. se encuentra ubicada en la ciudad de Guayaquil, en el Km. 10,5 en la vía a Daule, la misma que comprende una superficie de 13.000 m<sup>2</sup>, con una capacidad instalada de aproximadamente 9.261 TM mensuales.

- Para el año 2015, DIPAC MANTA S.A. registró una reducción en sus ingresos, como consecuencia de una caída del precio del acero, el mismo que está supeditado al comportamiento del mercado internacional. Para el cierre del año 2016, se mantiene esta última tendencia, y refleja una disminución en las ventas del 10,97%, alcanzando un monto de USD 62,19 millones, con respecto al cierre de 2015 cuando alcanzó USD 69,85 millones, debido a la desaceleración registrada en varios sectores, así como las variaciones registradas en el precio internacional del acero. A abril de 2017, los ingresos presentaron un comportamiento ascendente, con una alza de 19,79%, frente a su similar de 2016, principalmente por la mejora en el precio del acero, respecto a periodos anteriores.
- A pesar del comportamiento a la baja de los ingresos alcanzados por DIPAC MANTA S.A., estos permitieron que la compañía cubra todos los costos y gastos operacionales, generando utilidades operativas para todos los periodos analizados, sin embargo, para diciembre de 2015, registró un descenso frente a lo registrado en su similar periodo de 2014, representaron el 13,75% de las ventas (15,74% de las ventas en el 2014), debido al incremento de los costos de ventas y gastos operacionales en relación a los ingresos, aunque no en cuantía monetaria y las menores ventas demostradas para dicho periodo. Para el cierre de 2016, el margen operativo presentó una recuperación al representar el 17,21% de las ventas, debido básicamente a la reducción de los costos de ventas en relación a los ingresos generados. Por otro lado, a abril del 2017, el margen operacional se incrementó a un 22,43%, en comparación a su similar periodo de 2016 (16,01%), producto de un manejo adecuado de sus gastos operacionales.
- Por su parte, el EBITDA (acumulado) de DIPAC MANTA S.A. se muestra positivo, sin embargo decrece desde diciembre de 2014, precisamente por el comportamiento de su utilidad operacional, de modo que para el año 2013 la empresa alcanzó un EBITDA (acumulado) por la suma de USD 18,95 millones (22,34% de los ingresos), mientras que para el año 2015 contó con USD 11,96 millones (17,12% de los ingresos), debido al menor nivel de ventas, y consecuentemente un menor margen operacional. Pese a esto, se evidencia la capacidad de generación de flujos por parte de la compañía. Para diciembre de 2016 el EBITDA (acumulado) se incrementó a USD 13,10 millones (21,07% de los ingresos), tendencias que obedecen a las fluctuaciones arrojadas en su flujo operativo. Para abril de 2017 el EBITDA (acumulado) se ubicó en USD 6,19 millones (27,04% sobre los ingresos), siendo mayor a lo reflejado en abril de 2016 (USD 3,69 millones, monto que representó el 19,33% de los ingresos) gracias a la recuperación de sus ventas y un control en sus costos y gastos.
- A diciembre de 2015, los activos totales de DIPAC MANTA S.A. sumaron USD 36,31 millones, un 13,23% menos que en el año 2014 (USD 41,85 millones). Para diciembre de 2016 la tendencia decreciente se mantiene alcanzando un valor de activos de USD 33,70 millones, debido principalmente a la disminución registrada en sus activos corrientes, específicamente en sus cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Para abril de 2017, los activos totales de la compañía sumaron USD 40,15 millones, presentando un incremento del 25,18% respecto de abril de 2016, lo que obedece al registro de mayores inventarios.
- Al 30 de abril de 2017, la cartera de DIPAC MANTA S.A., sin tomar en cuenta las provisiones para cuentas incobrables y tarjetas de crédito, estuvo conformada por el 75,25% de cartera vigente (72,35% a diciembre de 2016), seguida de la cartera vencida más de 90 días con el 16,42% (18,58% a diciembre de 2016) y de la cartera vencida de 1 a 30 días con el 7,76% de participación (7,79% a diciembre de 2016). La cartera restante se encuentra entre los 31 a 90 días con el 0,58% (1,28% a diciembre de 2016), determinando de esta manera que se mantiene gran parte de la cartera dentro de los plazos normales de cobro, aunque se debe poner énfasis en recuperar la cartera vencida que puede acarrear en un futuro un riesgo por incobrabilidad.
- Los pasivos por su lado, mantiene variaciones a lo largo del período analizado, alcanzando para diciembre de 2016, USD 17,67 millones (52,44% de los activos), conformados principalmente por pasivos de corto plazo, siendo las obligaciones bancarias y financieras, la principal fuente de financiamiento del activo con el 29,60%, seguido de los beneficios a empleados de corto y largo plazo (10,38% de los activos). Para abril de 2017, el comportamiento es creciente, puesto que sus pasivos se incrementan a USD 24,45 millones (60,90% de los activos), manteniendo la misma estructura de financiamiento, siendo la cuenta obligaciones bancarias y financieras (deuda financiera misma que estuvo conformada por obligaciones bancarias y obligaciones vigentes en el Mercado de Valores) las que fondean el 40,15% a los activos de la compañía, seguida de la cuenta beneficio a empleados (corto y largo plazo) con el 9,30% de los activos.
- Si bien la compañía ha desarrollado su actividad principalmente con financiamiento de terceros, el patrimonio de la compañía mantiene una representativa participación en el financiamiento de los activos, puesto que a abril de 2017, alcanzó un 39,10% (47,56% a diciembre de 2016), en donde prevalecieron el total

de resultados con el 31,73% de los activos, considerando tanto resultados acumulados como del ejercicio (30,47% a diciembre de 2016).

- El capital social de la compañía se ha mantenido invariable en USD 0,58 millones y registra un financiamiento marginal sobre los activos durante el periodo analizado, pues pasó de 1,45% en el año 2013 a 1,39% en el 2014 y 1,72% en diciembre de 2016; mientras que a abril de 2017 la participación fue de 1,45%, por lo que la empresa debería considerar en el corto plazo un aumento del capital para ratificar el compromiso de los socios y mantener una solidez adecuada.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre el patrimonio presenta un comportamiento creciente pues pasa de 1,70 veces en 2013 a 1,82 veces en 2014, sin embargo, al cierre de 2015 el comportamiento se revierte, registrando un valor de 1,44 veces y en diciembre de 2016 a 1,10 veces; lo que demuestra que en este último año la compañía utilizó en menor porción los recursos de terceros para financiar sus operaciones. Para abril de 2017, se registró un incremento en la utilización de recursos de terceros siendo de 1,56 veces su apalancamiento.
- DIPAC MANTA S.A. refleja una adecuada capacidad de pago de sus pasivos de corto vencimiento con sus recursos líquidos, y a pesar de que su tendencia fue a la baja a partir del año 2013, se ubica para todos los periodos analizados en indicadores superiores a la unidad, alcanzando al cierre del año 2015 un indicador de 1,28 veces. Para diciembre de 2016 este indicador mejora a 1,71 veces consecuencia de la reducción de las obligaciones corrientes, mientras que para el 30 de abril de 2017 la razón circulante fue de 1,42 veces.

### Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DIPAC MANTA S.A. celebrada el 15 de mayo de 2017, resolvió por unanimidad aprobar el proceso de la Cuarta Emisión de Obligaciones de DIPAC MANTA S.A. por un monto de hasta USD 4,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 09 de junio de 2017, mediante escritura pública celebrada ante el notario Trigésimo Octavo del cantón Guayaquil, DIPAC MANTA S.A. como Emisor, VALORACIONES TÉCNICAS VALORATEC S.A., como Representante de los Obligacionistas y ALBION Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador Financiero y Colocador, suscribieron la Escritura de la Cuarta Emisión de Obligaciones.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
    - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y
    - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V. (hoy junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera)
- La emisión cuenta además con una garantía específica consistente en un Fideicomiso de garantía al que se aportará inventario de propiedad de la compañía, por un valor equivalente al 125% del monto de la emisión y cuya administradora sería la compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A.
- La emisora, mientras esté vigente la emisión de obligaciones, limitará su endeudamiento total hasta un nivel máximo de 80% del monto de sus activos totales, obligándose adicionalmente, en defensa de los intereses de los obligacionistas, a proporcionarle al Representante de los Obligacionistas la información financiera que le fuere requerida por este.

- Al 30 de abril de 2017, DIPAC MANTA S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa por USD 33,51 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 26,81 millones. Dicho valor genera una cobertura de 6,70 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones objeto del presente Estudio Técnico, determinando de esta manera que el monto de la Emisión de Obligaciones se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

### Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. (hoy junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera) también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- La volatilidad en el precio internacional del acero (commodity), podría generar un incremento considerable en sus costos de producción, lo cual podría disminuir la capacidad para generar recursos por parte de la compañía.
- Incrementos en los precios de la materia prima o variabilidad pronunciada de los mismos, podría afectar los márgenes de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Reglas de juego cambiantes por políticas de gobierno, podrían generar inestabilidad en las estrategias definidas por la empresa para preparar su oferta al mercado, lo cual podría generar una disminución en el ciclo de generación de flujo de efectivo para el negocio.
- Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos ofertados por la compañía y se vean disminuidos sus ingresos.
- El endurecimiento de regulaciones y/o restricciones a la importación de los productos que comercializa la compañía podría generar un aumento de precios no solo para DIPAC MANTA S.A. sino también para sus clientes, afectando de esta manera a sus costos y posiblemente sus ingresos.
- Ingreso agresivo al mercado por parte de productos de menor precio, principalmente chinos.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**