

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL  
DIPAC MANTA S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 059/2025, del 21 de marzo de 2025

Información Financiera cortada al 31 de enero de 2025

Analista: Ing. Juliana Pacheco

[juliana.pacheco@classrating.ec](mailto:juliana.pacheco@classrating.ec)

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

**DIPAC MANTA S.A.**, cuenta con una trayectoria de más de 45 años dentro del mercado de la venta al por mayor de productos de acero. La empresa, transforma, distribuye y comercializa productos de calidad, como, laminados en frío y caliente, Galvalume, galvanizados, zinc, tubos, vigas, tuberías, planchas navales, techos, ejes, soldadura, carburo, ferretería y demás accesorios relacionados.

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 059/2025 del 21 de marzo de 2025 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Cuarta Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de DIPAC MANTA S.A. por un monto de hasta cinco millones de dólares (USD 5'000.000,00).

**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 crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago 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 en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. 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 recibida 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 calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. 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.

La calificación otorgada a la Cuarta Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – 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.

- DIPAC MANTA S.A. cuenta con 24 centros de ventas ubicados en las principales ciudades del país, de manera que, la empresa conforma la mayor red comercial de acero en el Ecuador. Además, para facilitar la labor de los clientes, la empresa cuenta con Centros de Servicios a nivel nacional.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el que han incursionado, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el negocio en el que 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.
- Para diciembre de 2024, los ingresos de la compañía en términos monetarios presentaron una tendencia a la baja (-4,09% frente a su similar de 2023), registrando USD 86,41 millones (USD 90,09 millones en diciembre de 2023), sin embargo, el volumen de toneladas vendidas para el período de análisis creció en 4,67%. Por su parte, para los periodos interanuales los ingresos continúan disminuyendo, pero a menor velocidad (-2,28%), es así que pasaron de USD 7,94 millones en enero de 2024 a USD 7,76 millones en enero de 2025, sin embargo, el volumen de toneladas vendidas creció en un 0,08%. La compañía ha registrado una reducción de sus ingresos como resultado de la caída del precio del acero, reducción en la línea de negocio de tubos, además de la desaceleración en varios sectores de la economía, como es el caso de la construcción, manufactura, transporte, refinería de petróleo y derivados, entre otras.
- Los costos de ventas y gastos operacionales fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que le permitió generar un margen operativo positivo que pasó de 11,70% de los ingresos en diciembre de 2023 a 10,83% en diciembre de 2024. Al 31 de enero de 2025 el margen operacional significó el 15,11% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en su similar de 2024, cuando fue de 12,74%.
- Tras el cómputo de los rubros de gastos financieros, otros ingresos y egresos no operacionales y los respectivos impuestos, DIPAC MANTA S.A. registró utilidad para todos los periodos analizados. De esta manera para diciembre de 2024, el resultado del ejercicio neto representó el 5,89% de los ingresos operacionales, porcentaje levemente inferior al 6,66% registrado al cierre de 2023 debido a menores ventas. Al 31 de enero de 2025 la utilidad neta fue superior a la generada en el mismo período de 2024, pues representó el 9,02% de los ingresos, mientras que para enero de 2024 su peso fue de 7,78%, comportamiento que estuvo relacionado con la reducción de sus costos de ventas.
- Por su parte, el EBITDA (acumulado) de DIPAC MANTA S.A. se muestra positivo (13,78% de los ingresos en diciembre de 2024 y 18,71% de los ingresos en enero de 2025), lo que evidencia la capacidad de generación de flujos por parte de la compañía, mismos que fueron suficientes para cubrir sus obligaciones y gastos financieros.
- Los activos totales de DIPAC MANTA S.A. mostraron un comportamiento variable, pasando de USD 55,67 millones en diciembre de 2023 a USD 59,34 millones en el año 2024 y USD 54,93 millones en enero de 2025. Las variaciones obedecen principalmente a los cambios registrados en efectivo y equivalentes de efectivo e inventarios.
- Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes se revela que, al 31 de diciembre de 2024, la cartera por vencer de DIPAC MANTA S.A., sin tomar en cuenta las cuentas por cobrar tarjetas representó el 80,34% del total de la cartera (91,60% en enero de 2025), mientras que la cartera vencida significó el 19,66% (8,40% enero de 2025), siendo la más representativa la cartera vencida hasta 30 días con el 15,45% de la cartera total (3,13% en enero de 2025). Los resultados mencionados determinan una cartera relativamente sana.
- Durante el periodo analizado se evidencia que DIPAC MANTA S.A. privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de su operación, es así como los pasivos significaron en promedio (2021-2024) el 63,63% de los activos (73,39% en diciembre de 2024 y el 69,98% en enero de 2025).
- A partir del año 2022, el patrimonio se mostró decreciente, pasando de financiar un 49,85% de los activos en ese año a 29,14% en el año 2023 y 26,61% en diciembre de 2024, debido a la menor utilidad del ejercicio. No obstante, para enero de 2025, la tendencia se revierte, elevando su financiamiento a 30,02% como efecto de mayores resultados acumulados.
- DIPAC MANTA S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.
- DIPAC MANTA S.A. evidencia que su operación es financiada en una gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) en 2024 se ubicó en 2,76 veces y en 2,33 veces en enero de 2025.

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía DIPAC MANTA S.A. celebrada el 28 de febrero de 2025, resolvió autorizar que la compañía realice la Cuarta Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial por un monto de hasta USD 5,00 millones.
- Con fecha 18 de marzo de 2025 DIPAC MANTA S.A. en calidad de Emisor, GONZALO CÓRDOVA ABOGADOS CIA. LTDA. como Representante de Obligacionistas, y ALBION CASA DE VALORES S.A. como Agente Estructurador y Colocador, suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de DIPAC MANTA S.A.
- La Cuarta Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ 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.
- Mientras se encuentre vigente la emisión de obligaciones, la emisora se compromete a mantener una relación de pasivos con costos sobre activos totales menor o igual a 80%; siempre y cuando los pasivos con costos no estén afectados con la garantía de activos.
- Al 31 de enero de 2025, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa ascendieron a USD 39,40 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 31,52 millones. Dicho valor genera una cobertura de 6,30 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Cuarta Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de DIPAC MANTA S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de 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 literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- Debido a la crisis energética que enfrenta el Ecuador, el sector comercial también ha visto afectada su operación en varios aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética continúe.
- El surgimiento de nuevos competidores podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo de la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los clientes de la compañía podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual podría ocasionar que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, varios de los clientes podrían prescindir de este tipo de productos.
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones que se relacionen con la importación de los productos que utiliza la compañía como materia prima para su operación, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el

mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus productos, no obstante, esto podría afectar a sus ingresos y generar una posible disminución en la rentabilidad de la compañía, en el caso de que lo primero no fuera posible.

- Cambios en las tendencias de consumo de la población, como por ejemplo nuevas preferencias por productos más amigables con el medio ambiente, podría afectar la demanda de los productos de la compañía y por lo tanto ocasionaría una posible disminución de sus ingresos y volúmenes de venta.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar desabastecimiento en los inventarios y retrasos en la producción.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- Mayor contracción de la actividad del sector de la construcción, manufactura, transporte, refinería de petróleo y derivados, entre otras, podría determinar una reducción en sus volúmenes de ventas y niveles de producción y por lo tanto podría afectar sus ingresos.
- La volatilidad en el precio del acero podría generar un incremento considerable en sus costos de producción, lo cual podría disminuir la capacidad para generar recursos.
- Ingreso de productos importados con similares características a los fabricados por la compañía y con precios inferiores, podría afectar los resultados de la compañía.

Atentamente,

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