

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - DIPAC MANTA S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 116/2026, del 13 de mayo de 2026

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2026

Analista: Ing. Adriana Espín

[analista3@classrating.ec](mailto:analista3@classrating.ec)

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

**DIPAC MANTA S.A.**, cuenta con una trayectoria de más de 40 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. 116/2026 del 13 de mayo de 2026 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Décima Emisión de Obligaciones – DIPAC MANTA S.A. por un monto de hasta seis millones de dólares (USD 6'000.000,00).

**Categoría AAA:** "Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas".

A las categorías se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la misma categoría. La gradación de las categorías de calificación deberá realizarse conforme a los criterios que se establezcan en la metodología de calificación.

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 Décima 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.
- 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.
- Al 31 de diciembre de 2025, los ingresos de la compañía registraron una suma de USD 90,43 millones, lo que representó un crecimiento del 4,66% con respecto a 2024 (USD 86,41 millones), mientras que, el volumen vendido (kg) creció en 5,49% en los mismos periodos. Para los periodos interanuales los ingresos mostraron una reducción del 3,19%, es así que pasaron de USD 22,61 millones en marzo de 2025 a USD 21,89 millones en marzo de 2026; y, el volumen vendido (Kg) creció en un 3,51%, por lo que la caída en ingresos obedece a una caída en los precios.
- El margen operacional presentó un comportamiento favorable desde 2024, ubicándose en 10,65% de los ingresos en ese año a 14,17% en diciembre de 2025, lo que evidencia una mayor eficiencia en la operación y control de costos. Al 31 de marzo de 2026 el margen operacional significó el 14,08% de los ingresos, porcentaje ligeramente inferior a lo registrado en su similar de 2025, cuando fue de 15,10%, variación que responde principalmente por la reducción de ingresos, combinada con un incremento en los gastos operativos.
- 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 2025, el resultado del ejercicio neto representó el 9,23% de los ingresos operacionales, porcentaje superior al 5,89% registrado al cierre de 2024, como efecto de mayores ventas y mejor control de los costos y gastos asociados. Para los cortes interanuales la utilidad neta se mantuvo dentro de un rango del 9,00% sobre los ingresos, lo que evidencia estabilidad en la capacidad de generación de resultados y una adecuada absorción de costos, gastos y cargas financieras.
- Por su parte, el EBITDA (acumulado) de DIPAC MANTA S.A. se muestra positivo (14,81% de los ingresos en el año 2023, 13,90% de los ingresos al cierre de 2024 y 18,08% en diciembre de 2025), demostrando capacidad de generación de flujos por parte de la compañía, mismos que fueron suficientes para cubrir sus obligaciones y gastos financieros. Para marzo de 2026, el EBITDA (acumulado) representó el 15,54% de los ingresos, porcentaje levemente inferior al registrado en marzo de 2025 cuando representó el 16,61% de los ingresos.
- 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, decrecieron a USD 50,73 millones en 2025 y USD 50,56 millones en marzo de 2026. Las variaciones obedecen principalmente a los cambios registrados en sus inventarios y propiedad planta y equipo neto.
- Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes se revela que, al 31 de diciembre de 2025, la cartera por vencer de DIPAC MANTA S.A., sin tomar en cuenta las cuentas por cobrar tarjetas representó el 86,99% del total de la cartera (84,74% en marzo de 2026); mientras que, la cartera vencida significó el 13,01% (15,26% en marzo de 2026), siendo la más representativa la cartera vencida hasta 30 días con el 8,34% de la cartera total (10,90% en marzo de 2026). 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 (2022-2025) el 64,53% de los activos (63,74% en diciembre de 2025 y el 61,56% en marzo de 2026).
- El financiamiento del patrimonio sobre los activos mostró una tendencia creciente, al pasar de 26,61% en 2024 a 36,26% en diciembre de 2025 y 38,44% al 31 de marzo de 2026. Este comportamiento responde principalmente a la acumulación de resultados retenidos y al fortalecimiento del capital social efectuado en el 2025.
- 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 2025 se ubicó en 1,76 veces y en 1,60 veces en marzo de 2026.

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía DIPAC MANTA S.A. celebrada el 20 de abril de 2026, resolvió autorizar que la compañía realice la Décima Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6,00 millones.
- Con fecha 07 de mayo de 2026, DIPAC MANTA S.A., como Emisor; ASESORSA 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 Décima Emisión de Obligaciones – DIPAC MANTA S.A.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
  - ✓ 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- Mientras se encuentre vigente la emisión de obligaciones, DIPAC MANTA S.A. se compromete a mantener una relación de pasivos con costo sobre activos totales menor o igual a 85%, siempre y cuando los pasivos con costo no estén afectados con la garantía de activos. Se define al endeudamiento con costo como la suma de las obligaciones con instituciones financieras (locales o del exterior) y obligaciones con el mercado de valores. El indicador antes indicado será estimado de forma **anual** al cierre de cada ejercicio fiscal. La emisora se obliga, adicionalmente, en defensa de los intereses de los obligacionistas, a proporcionarle al Representante de los Obligacionistas la información financiera que le fuere requerida por éste.
- Al 31 de marzo de 2026, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa fue de USD 37,76 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 30,21 millones. Dicho valor genera una cobertura de 5,03 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Décima Emisión 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 75, Sección VII, del Capítulo II del Título I: Norma Unificada de Calificadoras de Riesgo y de Calificación de Riesgo Aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de 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.
- 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. No obstante, de acuerdo a lo indicado por la administración de DIPAC MANTA S.A., este riesgo se encuentra parcialmente mitigado, en la medida en que la compañía comercializa productos a nivel de retail.

- 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.
- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo externo para el sector industrial del Ecuador, al generar disrupciones en las cadenas de suministro globales y presionar al alza los precios de materias primas estratégicas. Estas condiciones podrían traducirse en mayores costos de producción, retrasos logísticos e inestabilidad en los mercados internacionales, afectando la competitividad y planificación operativa de las industrias locales. Según lo informado por la administración de la compañía, la principal materia prima de DIPAC MANTA S.A. (bobina de acero) es importada y proviene de proveedores internacionales diversificados, con orígenes variados. En este contexto, el conflicto en Medio Oriente no representa necesariamente una exposición directa por el origen de los proveedores, sino más bien un riesgo indirecto bajo, asociado a posibles incrementos en costos y retrasos en el transporte marítimo.
- 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. No obstante, este riesgo se encuentra parcialmente mitigado considerando que DIPAC MANTA S.A. atiende principalmente a clientes al detalle y abastece a diversos sectores de la economía, lo cual reduce su exposición directa a la contracción de un sector específico.
- 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**