

RESUMEN DE LA CALIFICACION DE RIESGO INICIAL DE LA SEXTA EMISION DE OBLIGACIONES DE DIPAC MANTA S.A.

El Comité de Calificación de nuestra institución, en sesión del 25 de Septiembre de 2020, basado en el análisis efectuado por el personal técnico, a partir de la información financiera histórica auditada proporcionada por el Emisor desde el 2004 al 2010 preparados bajo Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) y los años 2011 al 2019 basados en Normas Internacionales de Información Financiera (NIIFs), así como el año 2010 como periodo de transición, el corte interno al 31 de Agosto de 2020 (no auditado), además del detalle de los activos libres de gravamen, ha resuelto asignar a la Sexta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta **US\$4,000,000**, de la compañía **Dipac Manta S.A.**, en la categoría de riesgo “AAA-” definidas como:

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. El signo menos (-) indicará que la calificación podría descender hacia su categoría inmediata inferior.

Características de la Emisión de Obligaciones.

Según acta de sesión de Junta General Extraordinaria y Según acta de sesión de Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el ocho de Junio del dos mil veinte se resolvió aprobar por unanimidad la Sexta emisión de obligaciones por un monto de hasta US\$4'000.000.00 (Cuatro millones 00/100 de dólares de los Estados Unidos de América), cada una por un valor nominal mínimo de US\$100. El plazo del programa es de 1,440 días (sobre una base comercial de 360 días por año). La forma de negociación será bursátil hasta por el monto de la emisión, todas las obligaciones a emitirse de tipo desmaterializado mediante anotaciones en cuenta de cada beneficiario a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. La amortización de capital se realizara de manera trimestral. La tasa de interés será del 8.00% anual fija, pagaderos cada 90 días, el cálculo del pago de interés se realiza en base al saldo de capital, a la tasa de interés indicada, considerando base comercial de 360 días por año. La presente emisión contempla la posibilidad de que LA EMISORA pueda redimir anticipadamente el capital de las obligaciones emitidas, cumpliendo las siguientes condiciones: UNO) La redención podrá ser total o parcial; DOS) LA EMISORA redimirá la obligación al ciento por ciento de su valor nominal a los obligacionistas registrados en el DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DECEVALE S.A., en la fecha de pago; TRES) Para llamar a redención anticipada, LA EMISORA publicará un aviso en la prensa con treinta días de anticipación al pago, y notificará con igual anticipación a la Superintendencia de

Compañías, Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito y al REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS, este suceso, como hecho relevante; CUATRO) En caso de redención parcial, LA EMISORA deberá indicar en el aviso qué porción del capital de la emisión se cancelará; y, CINCO) En el evento de redención parcial, el pago se hará a todos y cada uno de los obligacionistas conforme a la participación proporcional de su acreencia a la fecha de pago. El agente colocador será Albion Casa de Valores S.A.. El agente pagador será Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Decevale S.A.. Representante de Obligacionistas es GONZALO CORDOVA ABOGADOS CIA LTDA.. La presente emisión no contempla contrato de underwriting, pero sí contrato para la colocación de las obligaciones, bajo el esquema de “mejor esfuerzo”. Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados en 100% para sustituir pasivos con instituciones financieras, a cargo de la compañía y para que esta obtenga el capital de trabajo requerido para su operación. Las obligaciones que se emitan contarán con Garantía General del Emisor, de acuerdo a lo estipulado en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores y Resguardos de Ley; también contara con una Garantía Específica que consiste en un fideicomiso de garantía “FIDEICOMISO DE GARANTÍA SEXTA EMISIÓN DIPAC”, al cual DIPAC MANTA S.A. aportará Inventario por un valor equivalente al 125% del monto de la emisión o su saldo en circulación. Actúa como Fiduciaria la compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. Así mismo la empresa EMISORA se compromete a mantener durante la vigencia de la presente emisión los siguientes resguardos: Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: (*) 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 estén en mora las obligaciones; (***) 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. Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo trece de la Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Mientras se encuentre en vigencia la emisión de obligaciones, LA EMISORA se compromete a mantener una relación de pasivos con costos entre activos totales menor o igual a setenta y cinco por ciento; dicho indicador será estimado de forma anual. LA EMISORA se obliga, adicionalmente, en defensa de los intereses de los obligacionistas, proporcionarle al

REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS la información financiera que le fuere requerida por este.

Calificación de la Información

Para el análisis de riesgo de la Sexta emisión de obligaciones de DIPAC MANTA S.A ha proporcionado entre otros requerimientos de información, lo siguiente: Estados Financieros auditados por el periodo 2004 al 2010 preparados bajo Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) y los años 2011 al 2019 basados en Normas Internacionales de Información Financiera (NIIFs), así como el año 2010 como periodo de transición, el corte interno al 31 de Agosto de 2020 (no auditado) preparado bajo NIIF, detalle de activos libres de Gravámenes, entre otra información cualitativa y cuantitativa. Cabe resaltar que la calificación otorgada está basada en la información proporcionada por Dipac Manta S.A. para el efecto, la cual debe cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, siendo el Emisor responsable de que la documentación entregada a la Calificadora sea idéntica a la presentada ante el organismo de control, sin perjuicio de que cualquier diferencia entre la información evaluada por la Calificadora y la presentada al ente de control pueda ser -una vez comunicada a la Calificadora- conocida y analizada por ésta en un nuevo Comité de Calificación.

Los estados financieros auditados reportados en los años (2014 y 2013) mencionan que los estados financieros se presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de Dipac Manta S.A. y fueron auditados por la firma Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. con registro No. 019. Los estados financieros auditados por los años 2011 y 2012 fueron auditados por la firma Price Waterhouse Coopers del Ecuador Cía. Ltda. con registro No. 011, quienes mencionaron que la Situación Financiera de la Compañía se presenta razonablemente, adicionalmente indicaron que durante el año 2010 Dipac Manta S.A., llevo a cabo un proceso de fusión por absorción con su compañía relacionada Negocios Globales Neglo S.A., el cual fue aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros con fecha 14 de septiembre de 2010 mediante resolución No.SC.DIC.P.2010.0555; esta fusión se realizó mediante el traspaso en bloque a perpetuidad a favor de la compañía, del patrimonio, activos y pasivos de Negocios Globales Neglo S.A., esta transacción no dio lugar a una plusvalía mercantil.

Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda., informo que la Administración de la Compañía, a partir del año 2013 considera los dividendos anticipados de los accionistas como un menor valor del Patrimonio y no como cuentas por cobrar; en razón de esta circunstancia, y con el propósito de cumplir con las Normas Internacionales de Información Financiera, los estados financieros por los años 2012 y 2011 fueron restablecidos.

Los estados financieros en el año 2015 fueron auditados por la firma Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. con registro No. 019. Los mismos que expresan, los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de DIPAC MANTA S.A. al 31 de Diciembre de 2015, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivos por el año terminado a esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera -NIIF, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

Los estados financieros en el año 2016 fueron auditados por la firma BDO Ecuador. con número RNAE No. 193. Los mismos que expresan, los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de DIPAC MANTA S.A. al 31 de Diciembre de 2016, así como el resultado de sus operaciones y el flujo de efectivo por el año terminado a esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros en el año 2017 fueron auditados por la firma BDO Ecuador. con número RNAE No. 193. En cuya opinión expresan, los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de DIPAC MANTA S.A. al 31 de Diciembre de 2017, así como el resultado de sus operaciones y el flujo de efectivo por el año terminado a esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros en el año 2018 fueron auditados por la firma BDO Ecuador. con número RNAE No. 193. En cuya opinión expresan, los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de DIPAC MANTA S.A. al 31 de Diciembre de 2018, así como el resultado de sus operaciones y el flujo de efectivo por el año terminado a esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros en el año 2019 fueron auditados por la firma Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. con registro No. 019. En cuya opinión expresan, Hemos auditado los estados financieros que se adjuntan de Dipac Manta S.A. (en adelante "La Compañía") que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2019 y los correspondientes estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como las notas a los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas. En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de Dipac Manta S.A. al 31 de diciembre del 2019, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información

Financiera - NIIF emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

La evaluación de los elementos cualitativos del riesgo de la industria se ha realizado en base al análisis de información provista directamente por la Institución y la extraída de otras fuentes externas.

Una vez que se verificó que la información cumple con los parámetros de validez, suficiencia y representatividad acorde a la metodología interna de la Calificadora para los últimos tres ejercicios anuales; y que el Emisor tiene capacidad para cumplir sus gastos financieros vigentes, se procedió con la aplicación normal de los procedimientos de calificación.

Estructura Accionarial

De acuerdo a la información proporcionada por Dipac Manta S.A.; el capital social al 31 de Agosto de 2020 se mantiene en US\$580,800 representado por 580.800 acciones ordinarias y nominativas a valor nominal de US\$1 cada una. La participación accionarial de la Entidad está constituida por dos accionistas siendo el mayoritario Comercial del Norte CODENOR Internacional SPA de origen chileno con 580,789 acciones representado por el Sr. Gustavo Díaz Fernández, como se detalla a continuación:

<u>Accionistas</u>	<u>% Participación</u>
Comercial del Norte Codenor Internacional SPA	99.998%
Acenor Aceros del Norte S.A.	0.002%

Respecto a la política de dividendos, no se ha establecido un porcentaje fijo y su monto va en función de las obligaciones que la Empresa debe asumir en el año y las necesidades del grupo Acenor; también consideran que se debe mantener un margen adecuado de flujo propio a reinvertirse en el negocio, asociado a la estructura de financiamiento.

Como compañías relacionadas, por vinculación con sus Administradores, se encuentran:

Ponce Gavica Juan Alfredo

- Ineduc S.A. (por propiedad y gestión).
- LPGAIRCRAFT ECUADOR S.A. (por propiedad y gestión).

Participación de Capital en otras sociedades:

- Electroquil S.A.

Entre los principales ejecutivos están:

Directorio No Estatutario

- Gustavo Díaz Presidente
- Antonio Ortega Vicepresidente
- Miguel Molina Gerente General

- Jorge Massoc Gerente Comercial
- Fernando Pratt Director

Representación Legal: Miguel Molina Gerente General

Calificación Final del Instrumento

La ocurrencia de un evento no programado paralizó la economía de los países a nivel mundial desde el mes de marzo de 2020. En el caso de Ecuador el impacto de la crisis tuvo graves consecuencias hasta el mes de junio, fecha en la cual las medidas adoptadas por las autoridades centrales y locales, lograron reducir los efectos en el conjunto de la sociedad. El gobierno nacional aprovechando la poca movilización existente en estos meses, logró cerrar un acuerdo con los organismos financieros internacional a partir del cual contará en el corto plazo de influjo de recursos que permitirá a la economía agregada recuperar la tendencia creciente que había mantenido la mayor parte del siglo XXI.

El gobierno contará con recursos para cumplir con el pago de obligaciones pendientes con las administraciones locales y sus proveedores de bienes y servicios, dinamizando con ello el aparato productivo interno. El sector de la construcción tanto a nivel de obras de infraestructura públicas, como de proyectos inmobiliarios privados, empieza a recuperar la dinamía mostrada anteriormente. En este entorno las firmas constructoras al igual que las empresas participen en la cadena de valor como aquellos que suministran productos de acero, como el emisor DIPAC, empiezan a recuperar los volúmenes de producción observados en sus fábricas en los últimos años.

Luego de haber alcanzado niveles de ventas cercanos a ochenta millones, \$77.9 en el 2018 y \$78.6 en el 2019, los efectos de la pandemia en el aparato productivo del país han incidido en que DIPAC acumule al mes de agosto del presente año ingresos de \$36.3 millones con lo cual se estima que al cierre del ejercicio 2020, sus ventas lleguen a estar en un rango inferior cercano a \$55.0 millones. Habiendo en el año anterior promediado 5.982 toneladas, en los meses de enero y febrero de este año el volumen de ventas se incrementó 6.055 toneladas, sin embargo luego del inicio de la crisis la producción experimentó una significativa disminución primero a 3.495 toneladas en el mes de marzo, y luego a casi una para de 386 toneladas en abril. Al mes de mayo la producción volvió a incrementarse primero a 2.783 toneladas en mayo, luego a 4.727 en junio, y últimamente a un promedio de 5.431 toneladas entre los meses de julio y agosto. El precio de venta por kilogramo que en los dos primeros meses promedio \$1.45, en los últimos 60 días registra un promedio de \$1.051. La recuperación del volumen de producción y los precios observados al momento, conducen a estimar que la empresa estará en capacidad de recuperar un nivel de ingresos cercano a \$70.0 millones a partir del ejercicio 2021.

El costo del portafolio de productos fabricados por la empresa se mantiene desde el año 2019 en niveles de 66.8%, mientras que los gastos de administración sumado a los gastos de ventas presentan un incremento de 17.9% a 20.2%, como consecuencia de la disminución en los volúmenes de producción señalados anteriormente, dando lugar ello a que el margen operacional que estaba en niveles de 15.3%, al momento se encuentre en 12.9%. De este modo, el monto de flujo de efectivo generado por la operación de la empresa que registró un monto de \$13.3 millones el año anterior, a agosto acumula \$5.3 millones lo cual indica que al cierre del año el efectivo se encuentre cercano a \$10.0 millones. Con la recuperación del volumen de producción observada a partir del mes de julio, se estima que en el año siguiente el flujo de efectivo vuelva a estar en niveles de \$12.0 millones.

El monto de capital invertido en la empresa suma un monto de \$21.2 millones, con una estructura compuesta por 24.8% de deuda financiera de largo plazo -\$5.3 millones- y 75.2% de inversión accionarial -\$15.9 millones-. Este capital ha sido aplicado para financiar la inversión en activos fijos y otros inmovilizados por un monto de \$15.8 millones, con lo cual logra disponer de un fondo de maniobra de \$5.4 millones. Siendo las necesidades de fondos para capital de trabajo de \$25.1 millones, la firma ha debido recurrir a endeudamiento de corto plazo por un total de \$19.6 millones. Por los eventos señalados, el capital invertido que había llegado a generar un nivel de ingresos equivalente a 2.7 veces su monto, en este año generará ingresos en el orden de 1.3 veces lo invertido. Aún con los cambios experimentados, la empresa logra mantener adecuados niveles de liquidez.

A partir del análisis conjunto de los factores de riesgo cuantitativos y cualitativos señalados, el Departamento Técnico de la firma, propone como Calificación Preliminar del presente proceso, la Categoría de Riesgo "AAA-".

La Sexta emisión de obligaciones, fue estructurada con garantía general, cumpliendo con los activos libres de gravamen de la Empresa, garantía específica **"FIDEICOMISO DE GARANTÍA SEXTA EMISIÓN DIPAC"**, incluye además los resguardos exigidos por ley.

Los inesperados cambios en el entorno han afectado significativamente las condiciones de la economía del país, no obstante lo cual el emisor DIPAC gracias a la posición de liderazgo que logra mantener en la industria que participa, sumada a la eficiente gestión de sus operaciones evidenciada tanto por su capacidad de generación de efectivo como por el manejo de su estructura de capital, presenta una muy buena capacidad de pago de sus deudas financieras, incluida dentro de estas a los títulos valores de su nueva emisión de obligaciones sujetas al proceso de calificación inicial.

Los miembros del Comité de Calificación luego de analizar los argumentos expuestos en el ejercicio de

Calificación Preliminar relativos tanto a los factores de riesgo de orden cualitativo como a los de orden cuantitativo, y una vez revisadas las características propias del instrumento, en particular el mecanismo de garantía específica que el presente título incluye, se pronuncian por asignar al presente proceso de calificación de la Sexta Emisión de Obligaciones de **Dipac Manta S.A.** por un monto de **hasta US\$4.0 millones**, en la categoría de riesgo de **"AAA-"**.

Atentamente,



Danny Ortiz.

Presidente