

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

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.

Según lo establecido en el literal i, 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 de Seguros, los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son los Inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Al referirnos a los inventarios que respaldan la emisión, se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- Así mismo podría verse afectado por la imposición de medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los productos que utiliza la compañía para su normal operación.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión tienen un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependerá fundamentalmente de que tenga una adecuada rotación, así como de la comercialización a los competidores del sector y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, 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 de Seguros, las

consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Conforme a lo señalado por la administración de DIPAC MANTA S.A. los activos que respaldan la emisión son únicamente los Inventarios.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de DIPAC MANTA S.A. es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DIPAC MANTA S.A.
- Contrato de Papel Comercial.
- Declaración Jurada de los activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022 y 2023 de DIPAC MANTA S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de enero de 2024, 31 de diciembre de 2024 y 31 de enero de 2025 (sin notas a los Estados Financieros)¹.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser

¹ La compañía adoptó las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por primera vez en el año 2010.

títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de 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.

Posteriormente, 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.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL – DIPAC MANTA S.A.	
Emisor	DIPAC MANTA S.A.
Monto del Programa	USD 5'000.000,00
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo del Programa	Hasta 720 días.
Plazo de las Obligaciones	Hasta 359 días.
Valores	Desmaterializados. Valor mínimo de USD 1,00 pudiendo emitirse valores por montos mayores, siempre que sean múltiplos de USD1,00.
Pago del Capital	Al vencimiento.
Tasa de interés	Cero cupón.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Redención, Sorteos y Rescates Anticipados	<p>La emisión contempla la posibilidad de que la emisora pueda redimir anticipadamente el capital de las obligaciones de corto plazo emitidas, cumpliendo las siguientes condiciones:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) La redención podrá ser total o parcial. 2) La emisora redimirá la obligación al 100% de su valor nominal a los obligacionistas registrados en el DECEVALE S.A., en la fecha de pago. 3) Para llamar a redención anticipada, la emisora publicará un aviso en la prensa con 30 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. 4) En caso de redención parcial, la emisora deberá indicar en el aviso qué porción del capital de la emisión se cancelará; y 5) 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.
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Destino de los recursos a captar	El 100% para que la compañía obtenga el capital de trabajo requerido para su operación.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Gonzalo Córdova Abogados Cía. Ltda.
Agente estructurador y colocador	Albion Casa de Valores S.A.
Sistema de colocación	Bursátil.
Contrato underwriter	La presente emisión no contempla contrato de underwriting.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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.

Límite de Endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. <p>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. 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.</p>
--------------------------------	--

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo o programa de papel comercial:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- ✓ 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.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

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. 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.

Monto Máximo de la Emisión

La Cuarta Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial está respaldado por una Garantía General otorgada por DIPAC MANTA S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así

como, al 31 de enero de 2025, DIPAC MANTA S.A. alcanzó un total de activos de USD 54,93 millones, de los cuales el 100% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 2: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (ENERO 2025, miles USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	1.258	2,29%
Exigibles	2.006	3,65%
Realizables	27.992	50,96%
Propiedad, Planta y Equipo	17.489	31,84%
Otros activos	6.186	11,26%
TOTAL	54.931	100,00%

Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de enero de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de enero de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de 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.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de enero de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,48 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores.

CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (ENERO 2025)

Descripción	Miles USD
Total Activos	54.931
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	4.132
(-) Activos Gravados	-
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	603
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-

² "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁵	10.800
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	0,18
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	39.397
80.00% Activos Libres de Gravámenes y deducidos y Monto Máximo de Emisión	31.517
Cuarta Emisión de Obligaciones a Corto Plazo por emitir	5.000
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	7,88
80.00% Activos Libres de Gravámenes y deducidos / Saldo Emisión (veces)	6,30

Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de enero de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,24 veces⁷ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores representa al 31 de enero de 2025 el 47,90% del 200% del patrimonio y el 95,81% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Enero 2025)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	16.492
200% del Patrimonio (USD)	32.983
VII Emisión de obligaciones	2.400
VIII Emisión de obligaciones	2.700
IX Emisión de obligaciones	5.700
IV Emisión de Papel Comercial por emitir	5.000
Total Emisiones	15.800
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	47,90%
Valores emitidos / Patrimonio	95,81%

Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones para el año 2025 estiman en sus ingresos un crecimiento de 3,21% frente a lo registrado en 2024. Posteriormente, se registraría una tasa de crecimiento constante del 3,00% para los períodos 2026 y 2027.

Los costos de ventas representarían un porcentaje constante sobre los ingresos del 69,00%, lo que generaría un margen bruto de igual forma constante, que significaría el 31,00% de los ingresos hasta el final del periodo proyectado.

Por su parte los gastos operacionales (incluyen gastos administrativos y de ventas, además de Participación de trabajadores y depreciación) fueron proyectados con una representación promedio sobre los ingresos del 21,40% de los ingresos para el periodo 2025-2027 y después de descontar estos rubros, la compañía arrojaría

⁵ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁶ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁷ (Total Activos Deducidos – emisión) / (Total Pasivo- emisiones).

un margen operativo positivo, el cual pasaría de un 12,92% de los ingresos en el año 2025 a un 12,82% al cierre de 2026 y 12,87% para el año 2027.

Dentro del modelo se toman en cuenta los gastos financieros, otros ingresos/egresos e impuesto a la renta, que después de ser deducidos del margen operativo, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 7,56% de los ingresos en 2025 al 7,50% en el año 2027.

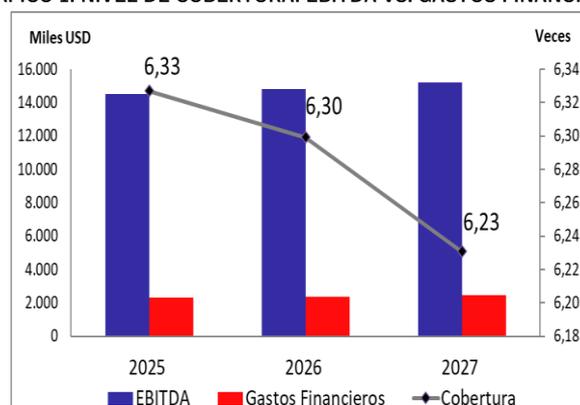
CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2025	2026	2027
Ventas	89.180	91.856	94.612
Costo de Ventas	61.534	63.381	65.282
Utilidad Bruta	27.646	28.475	29.330
Gastos Operativos	16.120	16.696	17.157
Utilidad Operacional	11.526	11.780	12.172
Gastos financieros	2.290	2.346	2.443
Otros ingresos / egresos, neto	250	257	265
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	8.985	9.176	9.464
Impuesto a la Renta	2.246	2.294	2.366
Utilidad Neta	6.739	6.882	7.098

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros durante el periodo analizado. En este sentido, de acuerdo con el modelo analizado, existiría una relación de 6,33 veces a partir del año 2025 a 6,23 veces en el año 2027.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación negativos; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado en adquisición de activos fijos; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan obligaciones actuales y las que estima contraer con su correspondiente pago. Adicionalmente, la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones.

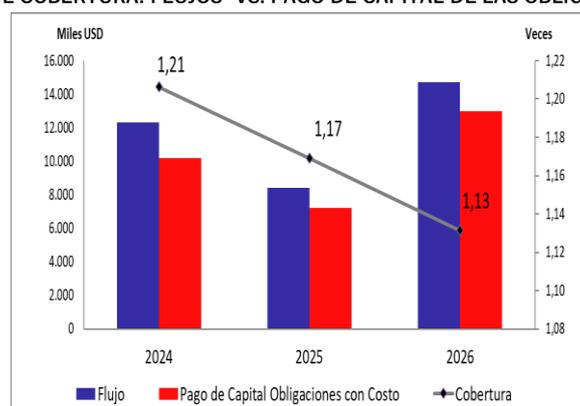
CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2025	2026	2027
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Cambio en CxC (incremento)	-368	-61	-63
Cambio en Inventarios (incremento)	-1.915	-928	-956
Cambio en otros activos corrientes	-24	-24	-25
Cambio en Impuestos por recuperar	-429	-357	-361
Cambio en CxP	-390	157	162
Cambio en Otros pasivos corrientes	0	0	0

Cambio en Obligaciones acumuladas	420	34	51
Cambio en Impuestos Corrientes	14	463	36
Cambio en Pasivos diferidos	3	3	3
Cambio en Pasivos por arrendamientos	17	17	17
Cambio en reserva jubilación patronal y desahucio	57	58	59
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	-2.615	-638	-1.076
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Cambio en Activos Fijos (incremento)	1.131	256	-119
Cambio en Otros Activos Corrientes	-28	-29	-29
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	1.102	227	-149
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Cambio en Obligaciones Bancarias	0	2.500	8.000
Cambio en Obligaciones de Mercado de Valores	-2.600	-3.600	-6.500
VII emisión obligaciones	-1.200	-1.200	0
VIII emisión obligaciones	-1.200	-1.200	-300
IX emisión obligaciones	-1.200	-1.200	-1.200
Tercer Programa de Papel Comercial	-4.000	0	0
Cuarto Programa de Papel Comercial	5.000	0	-5.000
Cambio en Patrimonio	1.166	623	216
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	-1.434	-477	1.716
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO			
Cambio en Caja	-2.947	-888	491
Caja al comienzo del período	5.052	2.105	1.218
Caja al final del período	2.105	1.218	1.709

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES CON COSTO



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Pago Deuda Total, significaría 1,21 veces en 2025, mientras que, para diciembre de 2027, sería de 1,13 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados y el indicador de EBITDA / Gastos de Capital sería de 13,15 veces en el año 2025.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo sería del 7,50% en las ventas para diciembre de 2025 y del 7,40% en los periodos siguientes. Por otro lado, en el estado de flujo de efectivo se evaluó el impacto de un incremento en la cuenta de Cambio en Inventarios, proyectando un aumento del 45,00% en 2025 y 2027, y del 35,00% en 2026. Con este condicionamiento, se evidenció que la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de

⁸ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé en su último reporte, el cual considera las consecuencias de la crisis eléctrica, que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,6% en 2025⁹. Por su parte el Banco Mundial estima un crecimiento de 2% para el Producto Interno Bruto (PIB) Ecuador, el más bajo de la región¹⁰. Las previsiones de crecimiento se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹¹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para 2025.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025¹². La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,5% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025¹³.

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.¹⁴

Ecuador presenta riesgos de una recesión¹⁵ o un estancamiento económico¹⁶, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país. Entre los factores se encuentran la inestabilidad política, aumento de la tarifa del IVA del 12% al 15% desde mayo de 2024, la falta de liquidez en el mercado, problemas de inseguridad y la crisis energética, incidieron de manera negativa en varios sectores económicos como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Así mismo, en los últimos años, el gobierno ha aumentado la deuda externa y ha implementado medidas de austeridad. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la

⁹ <https://www.primicias.ec/economia/proyeccion-economia-ecuador-recuperacion-pib2025-87616/>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/economia/proyeccion-economia-ecuador-recuperacion-pib2025-87616/>

¹¹ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/10/22/world-economic-outlook-october-2024>

¹³ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666bb9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹⁴ <https://www.economicandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

¹⁵ Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

¹⁶ El estancamiento económico es una situación en la que el producto interior bruto (PIB) de un país crece a una tasa muy baja o nula.

manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo y el incremento de la delincuencia son dos factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión¹⁷.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en enero de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2023	121.147	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-1,5%
Deuda Pública Total / PIB (dic 2024)	50,58%	Inflación mensual (feb - 2025)	0,09%
Balanza Comercial Total (millones USD) dic 2024	6.677,0 (Superávit)	Inflación anual (feb - 2025)	0,25%
Reservas Internacionales (millones USD feb-2025)	7.713,1	Inflación acumulada (feb - 2025)	-0,06%
Riesgo país, 19 de marzo de 2025 (puntos)	1.461	Remesas (millones USD) III-T 2024	1.748,48
Precio Barril Petróleo WTI (USD feb 2025)	69,76	Tasa de Desempleo nacional (ene - 2025)	3,82%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Primicias -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): En el año 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%¹⁸.

Durante el tercer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó una contracción, llegando a -1,5% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento estuvo relacionado con las contracciones interanuales de los componentes del gasto: la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -6,2%, de las exportaciones en -5,1%, del gasto de gobierno en -1,04%. En contraste, el consumo de los hogares creció en 2,9% y las importaciones en 0,3%¹⁹.

La reducción de las importaciones en (-2,3%) está atado a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte²⁰. Por su parte, el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Mientras que, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos.

Respecto a la demanda externa, el comportamiento negativo de las exportaciones obedece principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado²¹. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante los primeros tres meses de 2024 en comparación al mismo periodo del año anterior, debido a las contracciones de la demanda interna y externa²².

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión²³. Además, según estudios del Banco Interamericano de

¹⁷ <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.>

¹⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹⁹ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-una-contraccion-de-1-5-en-el-tercer-trimestre-de-2024#:~:text=BCE->

<https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-una-contraccion-de-1-5-en-el-tercer-trimestre-de-2024#:~:text=BCE->

<https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-una-contraccion-de-1-5-en-el-tercer-trimestre-de-2024#:~:text=BCE->

²⁰ Este producto corresponde al sector de la manufactura de productos alimenticios

²¹ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

²² <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

²³ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²⁴.

El **Riesgo País** registró 1.461 puntos al 19 de marzo de 2025²⁵. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²⁶.

La **calificación de deuda** al 19 de marzo de 2025 de Moody's²⁷ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 19 de marzo de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (negativa) para el largo plazo y "B" para el corto plazo, tras la realización del canje de deuda por naturaleza. Según S&P, esa operación tiene como objetivo reducir la deuda de Ecuador en aproximadamente USD 700 millones, equivalente al 0,6% del PIB, al mismo tiempo que dirige recursos hacia la conservación ambiental del Corredor Amazónico²⁸. Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.²⁹

Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.³⁰

Las exportaciones totales en valores FOB hasta diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06%³¹.

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial Total** mostró un superávit de USD 6.677,0 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones³².

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 69,76 por barril al 28 de febrero de 2025 (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024)³³. La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³⁴.

²⁴ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

²⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²⁷ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁸ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/standard-poor-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-nuevo-canje-224089.html#:~:text=Standard%20%26%20Poor's%20mantiene%20calificaci%C3%B3n%20de%20deuda%20de%20Ecuador%20tras%20nuevo%20canje,-La%20calificadora%20prev%C3%A9%20text=La%20calificadora%20de%20riesgos%20Standard,canje%20de%20deuda%20por%20naturaleza.>

²⁹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

³² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

³³ <https://datosmacro.expansion.com/materias-primas/opec?dr=2025-01>

³⁴ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%9Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf



Durante enero y diciembre de 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³⁵. En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1%. Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 11,0 millones de barriles, lo que representó un incremento del 14,2% en comparación con el mismo mes de 2023. De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 10,2 millones de barriles y el Ministerio de Energía y Minas 0,7 millones de barriles; mientras que las compañías privadas³⁶ 0,1 millones de barriles³⁷.

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2028. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44³⁸.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones (USD 3.375,88 millones a febrero de 2025), es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (994,78 millones a febrero de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 1.465,52 millones en febrero de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 237,59 millones en febrero de 2025)³⁹. El Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones), en 2024 alcanzó los USD 500,54 millones (USD 111,24 millones)⁴⁰.

La **inflación mensual** en febrero de 2025 registró una variación de 0,09%, mientras que la variación **anual** fue de 0,25% y la **acumulada** fue de -0,06%⁴¹. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas⁴².

En referencia al **salario nominal promedio**, para enero 2025, se fijó en USD 548,26⁴³; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 477,80 para enero de 2025⁴⁴. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en febrero de 2025, se ubicó en USD 797,07⁴⁵, mientras que la

³⁵ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

³⁶ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro012025.pdf>

³⁸ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

³⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aumento-iva-isd-recaudacion.html>

⁴⁰ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

⁴¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Enero/Boletin_tecnico_01-2025-IPC.pdf

⁴² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Enero/Boletin_tecnico_01-2025-IPC.pdf

⁴³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202411.pdf>

⁴⁴ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

⁴⁵ <https://www.economicssandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>.

canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 550,19. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en febrero de 2025 de USD 877,33, cubre 110,07% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 327,14 del ingreso familiar⁴⁶.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 2,7% en diciembre de 2024 a 3,8% en enero de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 33,0% a 34,0% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 24,5% a 20,6%⁴⁷

A diciembre de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 28,0% y la pobreza extrema en 12,7%. En el área urbana la pobreza llegó al 20,9% y en el área rural alcanzó el 43,3%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁴⁸, se ubicó en 0,463 a diciembre de 2024. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,53 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)⁴⁹.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 6,88% para marzo de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,54%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,66%⁵⁰. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones, mientras que, para enero de 2025 registró USD 88.682,1, por su parte la oferta monetaria fue de USD 31.354,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.925,6 millones⁵¹ a enero de 2025.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para febrero de 2025, el 44,8% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,4% al consumo, el 7,6% en Microcrédito, el 5,8% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁵². Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a febrero de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 11,26% frente a su similar de 2024 (8,64%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 11centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 2,62 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en febrero de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 5,78%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 6 centavos de utilidad. A febrero de 2025, la rentabilidad (ROE) cayó al 3,97% (4,04% en su similar de 2024), es decir, por cada dólar de patrimonio se obtiene 1 centavo de utilidad⁵³.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2024 totalizó USD 1.748,48 millones⁵⁴, cifra que representó un aumento del 24,37% en comparación con el tercer trimestre de 2023 (USD 1.405,88 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁵⁵, además del incremento en la tasa migratoria debido ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2024 fueron de USD 73,58 millones; monto inferior en USD 86,5 millones frente a lo registrado en el tercer trimestre de 2023 (USD 160,1 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁵⁶. La mayor parte de la IED se

⁴⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Febrero/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_feb_2025.pdf

⁴⁷ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁴⁸ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

⁴⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2024/Diciembre/202412_Boletin_pobreza.pdf

⁵⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

⁵¹ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolsemanal/IndexeBMS.htm>

⁵² <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵³ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/indexe.htm>

⁵⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>; <https://www.primicias.ec/economia/remesas-ecuador-migrantes-estados-unidos-86814/>

⁵⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros⁵⁷.

Para diciembre de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.141,70 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para diciembre de 2024 fue de USD 13.287,73 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 830,86 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,58% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁵⁸.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones y USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁵⁹ (USD 7.713,10 millones en febrero de 2025). Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

DIPAC MANTA S.A. se constituyó bajo la modalidad de compañía de responsabilidad limitada DIPAC MANTA CIA. LTDA. mediante escritura pública otorgada en la Notaría Primera del cantón Montecristi el 15 de febrero de 1978, inscrita en el Registro de la Propiedad a cargo del Registro Mercantil del cantón Manta el 10 de mayo de 1978. Posteriormente, la compañía se transformó en una sociedad anónima a través de escritura pública otorgada en la Notaría Vigésimo Novena del Distrito Metropolitano de Quito de 6 de octubre de 2009, inscrita en el Registro Mercantil del cantón Manta el 23 de diciembre de 2009.

Por otro lado, la compañía efectuó un acto de fusión por absorción con la compañía NEGOCIOS GLOBALES NEGLO S.A., como compañía absorbida, la misma que fue autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante resolución No. SC.DIC. P.2010.0555 de fecha 14 de septiembre de 2010, e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito el 19 de noviembre de 2010. De igual forma, en dicho documento consta un aumento de capital, determinando que el capital social de DIPAC MANTA S.A. alcanzó una suma USD 580.800,00.

DIPAC MANTA S.A. cambió su domicilio del cantón Manta al Distrito Metropolitano de Quito a través de escritura pública otorgada en la Notaría Segunda del Distrito Metropolitano de Quito el 27 de julio de 2016, inscrita en el Registro Mercantil del mismo Distrito el 14 de marzo de 2019.

El objeto social de DIPAC MANTA S.A. es distribuir, comercializar, importar productos de acero, sea por cuenta propia o en representación de terceros, Asimismo, fabrica, distribuye y comercializa productos de hierro y acero o sus derivados industriales. Por otra parte, fabrica, distribuye, comercializa, importa y exporta por cuenta propia o ajena productos, bienes y artículos destinados a las actividades agropecuarias, industriales, extractivas o de construcción, lo que logra transformar a las industrias (clientes) en base a técnicas modernas y comerciales, según los estatutos de la compañía.

Los procesos de la compañía se llevan a cabo en la planta industrial ubicada en Guayaquil, en el Km. 10,5 en la vía a Daule, la misma que comprende una superficie de 13.000 m², con una capacidad instalada aproximada de

⁵⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁵⁸ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/Pulso_Econo%CC%81mico_N25_Diciembre_2024.pdf

⁵⁹ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

11,249 TM mensuales. Mantiene dentro de su portafolio una gran variedad de productos en base al 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. También mantiene Centros de Servicios a nivel nacional, en donde ofrece a sus clientes diversos de ellos como son cortes, doblado, trabajos de oxicorte, trabajos en plasma, rolados, entre otros, con la finalidad de fidelizar a sus clientes ofreciendo servicios de postventa.

DIPAC MANTA S.A., dispone de una amplia red comercial que atiende a las necesidades de sus clientes a lo largo del territorio nacional, manteniendo 24 centros de ventas de sus productos, los mismos que están ubicados en las ciudades de Manta, Portoviejo, Guayaquil, Milagro, Santo Domingo, Quevedo, Machala, Ibarra, Quito, Ambato, Riobamba, Cuenca, Loja, Lago Agrio, El Coca, El Puyo, Duran, Latacunga, Babahoyo y Esmeraldas.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de enero de 2025, el capital suscrito y pagado de DIPAC MANTA S.A. se mantiene en USD 0,58 millones y se divide en acciones nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación, se evidencia un detalle de la distribución accionarial de la compañía, en donde se observa que más del 99,998% del total de acciones se concentra en una sola entidad.

CUADRO 8: ACCIONISTAS

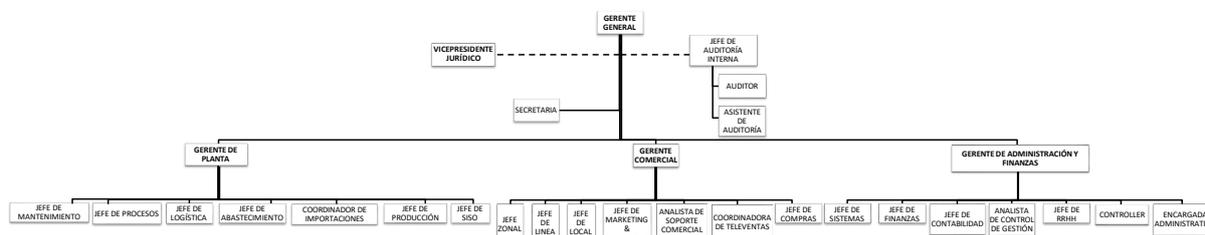
Nombre	Nacionalidad	Capital (USD)	Participación (%)
RAYO UNO CAPITAL, S.A.	Panamá	580.789	99,998%
ACENOR ACEROS DEL NORTE SOCIEDAD ANÓNIMA	Chile	11	0,002%
Total		580.800	100,00%

Fuente: DIPAC MANTA S.A. /Elaboración: Class International Rating

El gobierno de la compañía le corresponde a la Junta General de Accionistas, el cual es el órgano supremo de la sociedad, y su administración al Presidente, el Vicepresidente, Gerente General, Vicepresidente jurídico, el Gerente de Administración y Finanzas de las mismas. La representación legal de la compañía será ejercida por el Presidente y el Gerente General, de manera individual.

La organización de la compañía procura mantener una adecuada estructura financiera, así como procesos de comercialización, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados. Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA



Fuente y elaboración: DIPAC MANTA S.A

Es importante recalcar que gran parte de la positiva trayectoria de DIPAC MANTA S.A., se debe a la aptitud y visión que desde un inicio ha caracterizado a sus principales ejecutivos⁶⁰, quienes son parte principal de la operatividad de la compañía, que, gracias a su experiencia en cada uno de sus campos y profesionalismo, han favorecido al desarrollo del negocio.

⁶⁰ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

CUADROS 9: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Presidente	Gustavo Díaz Fernandez
Vicepresidente	Jorge Silva Salas
Gerente General	David Espinoza Mantilla
Vicepresidente adjunto	Camila Díaz Zanetta
Vicepresidente jurídico	Juan Ponce Gavica
Gerente de Administración y Finanzas	Francisco Contreras Monje

Fuente: DIPAC MANTA S.A. /Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

DIPAC MANTA S.A. no ha implementado prácticas de Buen Gobierno Corporativo, no obstante, es una empresa que ha sabido mantener buena reputación y liderazgo en el mercado, innovando e incursionando en nuevos segmentos.

DIPAC MANTA S.A. cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras, mismas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas, altas gerencias como al personal en general. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 31 de enero de 2025, la compañía contó con 461 colaboradores (462 a octubre de 2024), de los cuales el 55,31% se concentra en el área comercial, seguido del área de obreros con el 25,16% y el 19,52% en el área administrativa.

La compañía cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

Dentro de la compañía no se han conformado Sindicatos, Comités de Empresa o contratos colectivos, que eventualmente pudieran representar un factor que influya en el normal desarrollo de sus operaciones

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

Al 31 de enero de 2025, la administración de la compañía informó no mantener empresas relacionadas.

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes⁶¹

DIPAC MANTA S.A., gestiona una amplia gama de clientes dentro de su portafolio, mismo que dada su alta diversidad, no presenta una potencial concentración de ventas en un único cliente. Al 31 de diciembre de 2024, los tres clientes más representativos aportaron únicamente con el 0,68% de las ventas totales de la compañía, mientras que el 99,32% restante correspondió a clientes con una participación individual inferior al 0,16% de

⁶¹ Según la administración del emisor, la compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

los ingresos. Para enero de 2025, la participación de los tres principales clientes se incrementó al 1,51% de las ventas totales, y el 98,49% restante mantuvo una participación individual inferior al 0,35% de los ingresos.

Se debe indicar que el 21% de las ventas de la compañía a enero de 2025 se realizaron mediante crédito y el 79% fueron ventas al contado incluido tarjetas de crédito.

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.

CUADRO 10: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2023	2024	ene-25
Por vencer	82,87%	80,34%	91,60%
Vencida de 1 a 30 días	15,11%	15,45%	3,13%
Vencida de 31 a 60 días	0,58%	0,50%	1,91%
Vencida de 61 a 120 días	0,23%	0,11%	0,26%
Más de 120 días	1,21%	3,61%	3,10%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía fue de 14,32% en diciembre de 2024 y de 28,47% en enero de 2025, aspecto que debería ser reforzado con la finalidad de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

Proveedores⁶²

DIPAC MANTA S.A., para cumplir con lo relacionado a su actividad económica dispone de varios acreedores quienes le brindan distintos bienes y servicios, los cuales en su mayoría provienen del exterior. Al 31 de diciembre de 2024, el principal proveedor significó el 43,39% de las compras (31,37% en enero de 2025), mientras que el restante 56,61% (68,63% en enero de 2025), registra proveedores cuya representación es inferior al 8,00%, con lo cual se evidencia una concentración media en su principal proveedor.

GRÁFICO 5: PROVEEDORES DIPAC MANTA S.A. (DIC 2024)

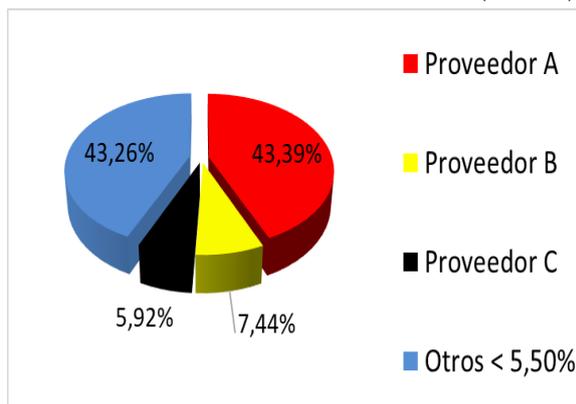
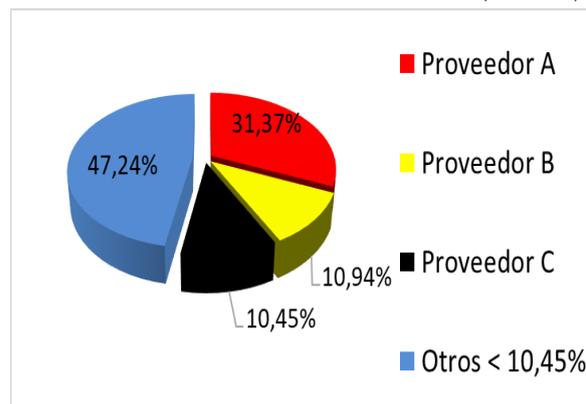


GRÁFICO 6: PROVEEDORES DIPAC MANTA S.A. (ENE 2025)



Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Cuentas por cobrar y pagar

El objetivo de la política de cuentas por cobrar es reducir al máximo el riesgo de sufrir pérdidas derivadas de un impago, parcial o total, de los créditos concedidos a los clientes.

⁶² La compañía tiene capacidad de negociación con sus proveedores.

El plazo comercial de crédito otorgado a sus clientes es a 30 días a nivel nacional y clientes sin compras durante 6 meses inactivan el crédito. Además, la compañía cierra el crédito a clientes con cartera vencida superior a 60 días. Y en los casos en que la deuda tenga más de 90 días de vencida, la compañía procede a enviar al área legal para su respectiva cobranza. Finalmente, para la provisión de incobrables, el criterio es provisionar el 100% de la cartera comercial superior a 180 días.

La política de cuentas por pagar de la compañía dependerá del crédito negociado con los proveedores. Los proveedores del exterior, a los cuales les compra la materia prima, despachan en su gran mayoría contra entrega de anticipo y el saldo se cancela al momento de embarcar el material y en otros casos se negocian crédito directo con ellos. Al referirnos a los proveedores locales, los plazos de pago están entre 30, 60 y 90 días.

Estrategias y Políticas de la Empresa

DIPAC MANTA S.A. implementa una estrategia de penetración de mercado que se basa en ofrecer un mayor surtido de productos en sus distintos espesores, así como en la introducción de nuevas líneas de acero, productos y servicios complementarios. La empresa está inmersa en una estrategia de crecimiento que incluye una mayor cobertura geográfica mediante la apertura de nuevos locales tanto dentro como fuera del Ecuador, y el fortalecimiento de los centros de servicios en las sucursales existentes, ampliando la oferta de estos servicios.

Además, DIPAC MANTA S.A. soporta su estrategia competitiva a través de una fuerte estructura organizacional comercial y acceso a información actualizada de los clientes y productos. La compañía implementó un sistema de ERP (Enterprise resource planning) que le ha permitido contar con información en línea (punto relevante a la hora de realizar una venta). Los segmentos a los cuales se encuentran enfocada la empresa son variados, puede encontrarse entre sus clientes desde grandes empresas distribuidores de productos de acero, hasta ferreterías de mediano o pequeño tamaño. Un elemento esencial de la estrategia de ventas de DIPAC MANTA S.A. son los centros de servicios ubicados en cada uno de sus locales comerciales.

Política de Precios

La política de precios de DIPAC MANTA S.A. está alineada a la evolución de los precios del mercado local, que, a su vez, están en función del precio internacional. La compañía presenta una estrategia clave de ventas, en el cual se maneja el stock actual a precios de reposición internacional. DIPAC MANTA S.A. trabaja con dos a cuatro meses de venta en inventario importado, y en compras locales con uno a dos meses de inventario.

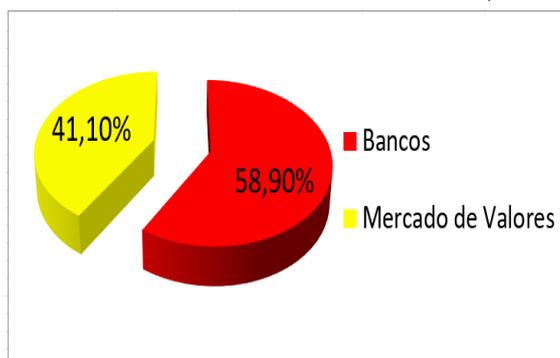
Política de Financiamiento

La política de financiamiento ha estado enfocada en costear la adquisición de inventarios y expandir los puntos de ventas, así como el financiamiento de los requerimientos de capital de trabajo y sustitución de pasivos.

DIPAC MANTA S.A. se ha financiado a lo largo del tiempo a través de sus proveedores y deuda con costo, es así como, al 31 de diciembre de 2024 estos rubros significaron el 9,49% y el 54,10% de los activos respectivamente (9,67% y el 47,84% en enero de 2025).

Al 31 de diciembre de 2024, la deuda financiera de la Compañía, compuesta por obligaciones con instituciones financieras y compromisos adquiridos con el mercado de valores cerró en USD 32,10 millones (USD 26,27 millones en enero de 2025).

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (ENERO 2025)



Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social y Ambiental

Según lo reportado por la administración de la compañía, al 31 de enero de 2025, DIPAC MANTA S.A. no se encuentra trabajando en proyectos de responsabilidad social.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

DIPAC MANTA S.A., está regulada por diferentes entes gubernamentales, los cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, así tenemos a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el Servicio de Rentas Internas, Corporación Aduanera Ecuatoriana, Ministerio de Relaciones Laborales, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otros.

Adicionalmente, la empresa se maneja bajo el certificado ISO 9001-2008, el mismo que determina los requisitos para un sistema de gestión de calidad, aplicable para la organización interna.

Riesgo Legal

Según información reportada por los asesores legales de DIPAC MANTA S.A., al 31 de enero de 2025, la compañía registra varios juicios como demandante de orden civil y laboral, además de otros como demandado. La calificadora no ha podido medir el impacto de los mismos sobre la operación de la compañía.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Corto Plazo DIPAC MANTA S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en la siguiente revisión.

Al 31 de enero de 2025 DIPAC MANTA S.A. mantiene vigentes las siguientes emisiones:

CUADRO 11: EMISIONES REALIZADAS

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Estado
Obligación a Largo Plazo VII	2021	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00009168	Vigente
Obligación a Largo Plazo VIII	2022	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00001284	Vigente
Obligación a Largo Plazo IX	2023	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00041002	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Al ser la calificación inicial de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Corto Plazo DIPAC MANTA S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

A pesar de la crisis energética que se dio en el país hasta diciembre de 2024, DIPAC MANTA S.A. alcanzó su meta de ventas. Para lograrlo, modificaron los horarios de producción y activaron generadores eléctricos tanto en las plantas como en los puntos de venta. Además, la compañía adquirió nuevos generadores eléctricos para reemplazar aquellos que pudieran sufrir daños por cualquier motivo.

Situación del Sector

La industria de aluminio de Ecuador será la más afectada por la imposición de aranceles de 25% por parte del Gobierno de Estados Unidos, a las importaciones de acero y aluminio.

Entre enero y noviembre de 2024, las exportaciones de Ecuador en productos de acero y aluminio representaron un valor USD 58,4 millones. Sin embargo, el 99,5% de ese monto solo corresponde a aluminio, de acuerdo con datos del Banco Central, analizados por la Federación Ecuatoriana de Exportadores (Fedexpor).

Los productos más importantes en la exportación de aluminio hacia el mercado estadounidense son perfiles los de aluminio, los cuales pueden ser sólidos, huecos o semihuecos. Solo en las subpartidas correspondientes a perfiles de aluminio, se exportaron USD 61 millones en 2023.

Además de los perfiles de aluminio, Ecuador también exporta a Estados Unidos otros productos como alineaciones, cables y trenzas sin aislamiento para electricidad, así como desperdicios y desechos de aluminio. Por otro lado, las exportaciones de productos de acero inoxidable hacia ese mercado han mostrado una tendencia a la baja. En 2021, las exportaciones de acero inoxidable a Estados Unidos fueron de USD 2,1 millones, pero para 2023 cayeron a tan solo USD 100,000. Aunque en 2024 se observó una leve recuperación, con exportaciones de USD 300,000 hasta noviembre, el panorama sigue siendo incierto para este sector.⁶³ En productos de acero inoxidable, las exportaciones hacia Estados Unidos vienen cayendo. Según Fedexpor, en 2021 llegaron a USD 2,1 millones, pero para 2023 habían caído USD 100.000. Aunque, en 2024, hubo una pequeña recuperación, pues hasta noviembre, el valor fue de USD 300.000.

Los productos de aluminio y acero pagan entre 0% y 5,7% de arancel de importación en Estados Unidos. No obstante, al no existir un acuerdo comercial con Ecuador, los importadores de aluminio deben pagar un 10% adicional, aclara Bernardo Gómez, presidente de Corporación Ecuatoriana de Aluminio (Cedal).⁶⁴

El mercado global de acero mueve alrededor de USD 120 billones. Brasil es el único país sudamericano en el top ten. De igual manera, China sigue como el país que más acero produce en el mundo: más de la mitad de la producción del 2024 provino de acerías ubicadas en suelo chino. Después se ubican India y Japón.⁶⁵

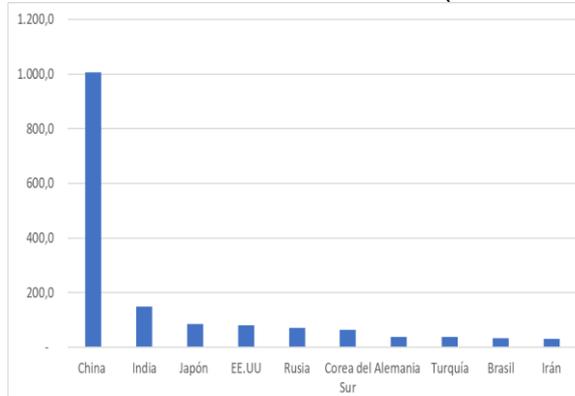
⁶³ <https://lanacion.com.ec/impacto-de-los-aranceles-de-25-en-las-exportaciones-de-aluminio-y-acero-de-ecuador-a-estados-unidos/>

⁶⁴ <https://www.primicias.ec/economia/exportadores-aluminio-ecuador-enfrentaran-dura-competencia-estados-unidos-aranceles-25-productos-89532/>

⁶⁵ <https://www.forbes.com.ec/rankings/los-10-paises-lideran-produccion-acero-n67449>

El mercado mundial de hierro y acero se espera que crezca a una tasa de crecimiento anual compuesta del 3,8% entre 2023 y 2030.

GRÁFICO 8: TOP 10 DE PAÍSES PRODUCTORES DE ACERO (en millones de toneladas)⁶⁶



Fuente: Asociación Mundial del acero; Elaboración: Class International Rating

La industria de la metalmecánica en Ecuador ha revolucionado la fabricación de muebles al ofrecer soluciones innovadoras que combinan funcionalidad y estética. Desde oficinas hasta hogares, pasando por hospitales y escuelas, los muebles metalmecánicos se destacan por su durabilidad, diseño moderno y capacidad de adaptarse a diversas necesidades. En este artículo, exploraremos las ventajas de esta tecnología y las líneas de productos disponibles en el mercado ecuatoriano.

La metalmecánica en Ecuador está redefiniendo el concepto de mobiliario al ofrecer soluciones que combinan funcionalidad, estética y durabilidad. Con opciones para oficinas, hospitales, escuelas y hogares, esta tecnología garantiza muebles adaptados a las necesidades específicas de cada cliente. Si buscas calidad, diseño y versatilidad, la metalmecánica es la respuesta.⁶⁷

Por otro lado, las siderúrgicas latinoamericanas manifiestan su sorpresa por la decisión del presidente de Estados Unidos, Donald Trump, de imponer aranceles del 25% a las importaciones de acero de forma indiscriminada.

Las siderúrgicas latinoamericanas le plantearon al Gobierno de Estados Unidos la posibilidad de establecer una alianza estratégica para que el continente pueda defenderse de las prácticas de comercio desleal de China, país al que acusan de haber inundado de acero a todo el mundo.

La propuesta figura en un comunicado divulgado el 14 de febrero de 2025, en el que la Asociación Latinoamericana de Acero (Alacero) manifiesta su sorpresa por la decisión del presidente de Estados Unidos, de imponer aranceles del 25% a las importaciones de acero de forma indiscriminada, sin importar su origen. La decisión afecta especialmente a Latinoamérica, ya que Brasil y México destacan, junto a Canadá, como los mayores exportadores de acero a Estados Unidos.⁶⁸

Por su parte la confianza empresarial en Ecuador disminuyó en enero de 2025 y se encuentra dentro del umbral pesimista del Índice de Expectativas Empresariales (IEE), publicado este 28 de febrero por el Banco Central del Ecuador (BCE). Además, se proyecta que las condiciones económicas se mantendrán sin mayores cambios en febrero.⁶⁹

El índice que permite conocer la opinión de los directivos de las empresas sobre la economía del país y de cuatro sectores productivos, se situó en 49,6 puntos. Esto representa una disminución frente a diciembre de 2024, Cuando se reportó un IEE de 55,1 puntos. En cuanto a la escala de 0 y 100 puntos, si el IEE es

⁶⁶ <https://www.forbes.com.ec/rankings/los-10-paises-lideran-produccion-acero-n67449>

⁶⁷ <https://ventasgp.com/blog/f/metalmec%C3%A1nica-en-ecuador-muebles-funcionales-y-est%C3%A9ticos?blogcategory=Muebler%C3%ADa>

⁶⁸ <https://www.primicias.ec/economia/donald-trump-estados-unidos-latinoamerica-acero-china-89822/>

⁶⁹ <https://www.bloomberglínea.com/latinoamerica/ecuador/la-confianza-empresarial-en-ecuador-se-redujo-a-inicios-de-2025-segun-el-banco-central/>

mayor a 50 puntos, significa que se encuentra en un umbral "optimista" o que existe mayor confianza empresarial. Por el contrario, cuando el IEE es menor a 50 puntos se encuentra en un umbral "pesimista" o con menor confianza empresarial. Y si el IEE es igual a 50 puntos, la confianza empresarial se mantiene respecto del mes anterior.⁷⁰

En base a la crisis eléctrica del Ecuador, según la titular de la Cámara de Comercio de Quito, se estima que el sector industrial perdió hasta el 23 de noviembre USD 4.000 millones y el comercial USD 3.500 millones. Asimismo, el sector privado calcula el impacto que esto ha significado para las diferentes actividades como el comercio y las industrias, en este orden, según estimaciones de la Cámara de Comercio de Quito, ambos sectores llegarán a perder alrededor de USD 7.500 millones. El sector industrial perderá USD 4.000 millones y el sector comercial aproximadamente USD 3.500 millones⁷¹.

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa tiene como barreras de entrada: el acceso a proveedores internacionales, capital de trabajo que demanda el negocio de la importación, la necesidad de fuertes inversiones para el mantenimiento de inventarios, y activos fijos, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el Know how necesario para incursionar en este sector, cumplimiento de altos estándares de calidad y seguridad. La principal barrera de salida que tendría el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados, así como la dependencia de mano de obra, lo cual implicaría altas indemnizaciones en caso de cierre de la compañía.

Los servicios que oferta la empresa no presentan estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado. Además, el segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir los costos, al precio que aplica a sus clientes.

Expectativas

Según los datos proporcionados por la Federación Ecuatoriana de Exportadores (Fedexpor) y analizados a partir de cifras del Banco Central de Ecuador, las exportaciones de Ecuador en productos de acero y aluminio alcanzaron un valor de USD 58,4 millones entre enero y noviembre de 2024. Sin embargo, el 99,5% de esa cifra corresponde únicamente al aluminio, lo que subraya la importancia del sector del aluminio para las exportaciones ecuatorianas. Los productos más relevantes en este sector son los perfiles de aluminio, que incluyen variantes sólidas, huecas y semihuecas. En 2023, solo las exportaciones de perfilería de aluminio alcanzaron un valor de USD 61 millones.

El sector sigue esperando una pronta solución a través de acuerdos comerciales con Estados Unidos, que permitan mejorar las condiciones de acceso al mercado estadounidense y garantizar la competitividad de la industria ecuatoriana a nivel internacional.

Posición Competitiva de la Empresa

La actividad principal de DIPAC MANTA S.A. se define con el CIU C2410.15, fabricación de productos semiacabados de acero. Los principales productores y comercializadores de productos de acero del país son: IPAC S.A., Novacero S.A., DIPAC Manta S.A., Kubiec-Conduit. Debido a la escasa diferenciación en los productos, la intensidad entre competidores en la industria de productos de acero es alta.

A pesar de no existir diferenciación entre los productos que se comercializan, una buena estrategia, adoptada por ciertas compañías de la industria, es la diferenciación a través de un servicio personalizado y soluciones post-venta lo cual crea fidelidad entre los compradores.

La empresa cuenta con una estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de

⁷⁰ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/la-confianza-empresarial-en-ecuador-se-redujo-a-inicios-de-2025-segun-el-banco-central/>

⁷¹ <https://ekosnegocios.com/articulo/las-perdidas-en-industrias-y-comercios-en-ecuador-alcanzarian-los-usd-7-500-millones-en-dos-meses-de-apagones>

llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de DIPAC MANTA S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo con su origen.

CUADRO 12: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Tiene una trayectoria de más de 40 años en el mercado.	Dependencia de las importaciones de materia prima.
Ejecutivos estables con reconocida experiencia.	
Amplia cobertura de establecimientos a nivel nacional.	
Los puntos de venta están equipados para realizar determinados trabajos solicitados por los clientes.	Fluctuación del precio del "commodity" acero, en los mercados internacionales.
Disponibilidad y variedad en el stock.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Avances tecnológicos en la producción.	Presencia de fuertes competidores.
Explorar nuevos mercados, productos y servicios.	Creación de aranceles y sobretasas arancelarias.
Estructura organizacional flexible, adaptable a cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.	Contracción económica.

Fuente y Elaboración: Prospecto de Oferta Pública (emisiones anteriores)

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el clima, el manejo de la información, entre otros.

Como en toda industria el riesgo laboral, sobre todo en las áreas de producción, podría generar diversos accidentes o siniestros, paralizando parcial o totalmente al proceso de producción; no obstante, con la finalidad de mitigar en alguna medida estos eventos, la compañía capacita constantemente a sus empleados.

Otro aspecto importante que debe ser considerado es lo referente a la información que se genera diariamente por el proceso productivo, así también, la información financiera de la empresa, que precisa tener un tratamiento especial por cuanto su gestión es de importancia para la empresa.

De igual manera, ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, DIPAC MANTA S.A. ha suscrito varias pólizas de seguro (responsabilidad civil, multirriesgo, vehículos, fidelidad, transporte, equipo y maquinaria y accidentes personales), cuya vigencia es hasta el 30 de noviembre de 2025.

Así mismo otro de los riesgos a los que se expone la compañía de acuerdo con la actividad que desempeña, se encuentra asociado a la posibilidad de que se presenten daños estructurales o averías importantes en sus líneas de producción, mismos que pueden ser ocasionados por errores humanos o fallas mecánicas, y que podrían paralizar parcial o totalmente las operaciones de la compañía.

En cuanto a la disponibilidad de materia prima, DIPAC MANTA S.A., mantiene una política de inventario que le permite posicionarse en el mercado incluso en tiempos en los que puede existir desabastecimiento, por lo tanto, el inventario está compuesto de productos terminados, materias primas, repuestos y herramientas e importaciones en tránsito.

Respecto al manejo de stock en bodega, y dado que el material es mayormente importado, la compañía trabaja con dos a cuatro meses de venta en inventario. Y en compras locales con uno a dos meses de inventario. DIPAC MANTA S.A. centraliza todo el stock que llega en su planta principal de Guayaquil para su transformación y/o distribución. Los pedidos de sucursales se realizan al almacén central en Planta según reposición y ventas de cada sucursal.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **DIPAC MANTA S.A.**, se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2021, 2022 y 2023, junto a los Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de enero de 2024, 31 de diciembre de 2024 y 31 de enero de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de DIPAC MANTA S.A. que se derivan de la venta de productos de acero o de sus derivados industriales, registraron una tendencia creciente hasta el año 2022, pasando de USD 95,94 millones en el año 2021 a USD 105,98 millones en el año 2022, lo que contribuyó a la generación de flujo de efectivo a través de actividades de operación.

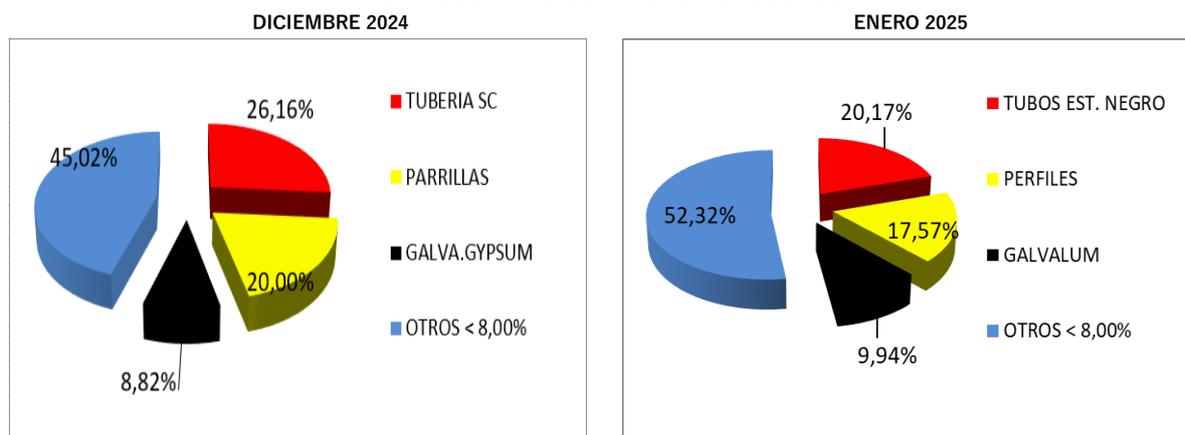
Por su parte, para diciembre de 2023 la tendencia de los ingresos en términos monetarios cambia, disminuyendo a USD 90,09 millones (-15,00% respecto al año 2022), sin embargo, el volumen de toneladas vendidas para dicho período creció en 3,17%. Similar comportamiento (a la baja) se evidencia al 31 de diciembre de 2024, con ingresos de USD 86,41 millones, lo que representa una disminución de 4,09% en comparación con el año anterior, sin embargo, el volumen de toneladas vendidas para el período de análisis creció en 4,67%.

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.

Históricamente la empresa muestra que su principal línea de negocio son los Tubos, con una participación del 20,17% del total de ingresos a enero de 2025, seguida por la línea de Perfiles los cuales representaron el 17,57%.

GRÁFICO 9: INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIOS



Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

El comportamiento del costo de ventas estuvo atado al rendimiento de los ingresos, es así como significaron el 72,90% en diciembre de 2022, 70,39% para el año 2023 y un 71,58% para el año 2024, los cuales estuvieron conformados por consumo de inventario. Estos resultados generaron un margen bruto positivo del 27,10% de los ingresos en el año 2022, 29,61% al cierre de 2023 y 28,42% al cierre de 2024.

Para enero de 2025, el costo de ventas disminuye su participación sobre los ingresos frente a su similar de 2024, debido a la reducción de sus ingresos, llegando a representar el 69,50% (72,40% de los ingresos en enero de 2024). Como resultado el margen bruto crece de un 27,60% de los ingresos en enero de 2024 a un 30,50% en enero de 2025.

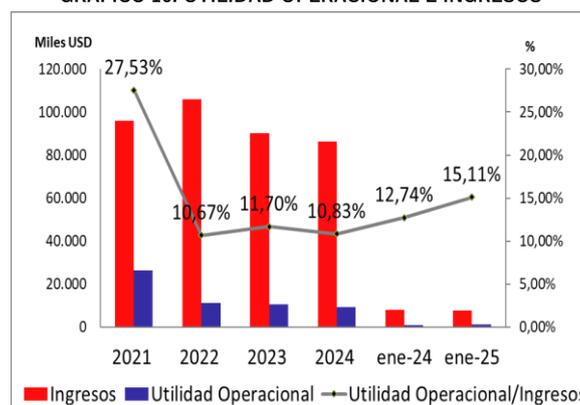
Los gastos operacionales se mantienen relativamente estables en relación con los ingresos, evidenciando que durante el periodo de análisis (2021 – 2024) representaron en promedio el 17,68% (17,58% de los ingresos en diciembre de 2024), lo que demuestra una adecuada política en el manejo de sus gastos. Entre los rubros de mayor relevancia dentro los gastos operativos destacan las remuneraciones y beneficios sociales, fletes y transporte, honorarios profesionales, entre otros.

Al 31 de enero de 2025, los gastos operacionales registraron un ligero incremento con respecto a su participación sobre los ingresos, puesto que, pasaron de representar el 14,86% en enero de 2024 a 15,40% en enero de 2025. Este cambio se atribuye tanto al descenso de los ingresos como al aumento de los gastos relacionados con la administración y las ventas.

Como consecuencia del comportamiento anteriormente descrito, el margen operacional fue positivo pero fluctuante durante los ejercicios económicos analizados, mismo que pasó de un 10,67% de los ingresos en el año 2022 a un 11,70% en diciembre de 2023 y 10,83% al cierre 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%.

GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por su parte, los gastos financieros que se derivan de intereses devengados sobre préstamos con entidades financieras, gastos y comisiones bancarias, intereses devengados sobre emisión de obligaciones y gastos financieros por arrendamiento arrojaron una participación promedio (2021-2024) de 2,38% sobre los ingresos. Para enero de 2025, significaron el 2,58% de los ingresos (2,65% en enero de 2024).

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.

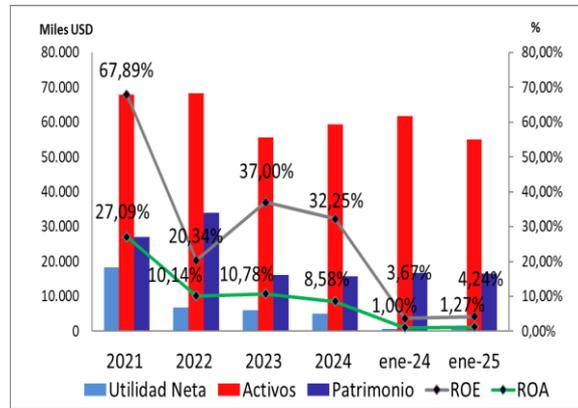
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad de la compañía se presentaron positivos durante todo el periodo analizado, lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión; su comportamiento se encontró ligado a los resultados de la Compañía.

CUADRO 13, GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2021	2022	2023	2024
ROA	27,09%	10,14%	10,78%	8,58%
ROE	67,89%	20,34%	37,00%	32,25%

Ítem	ene-24	ene-25
ROA	1,00%	1,27%
ROE	3,67%	4,24%



Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

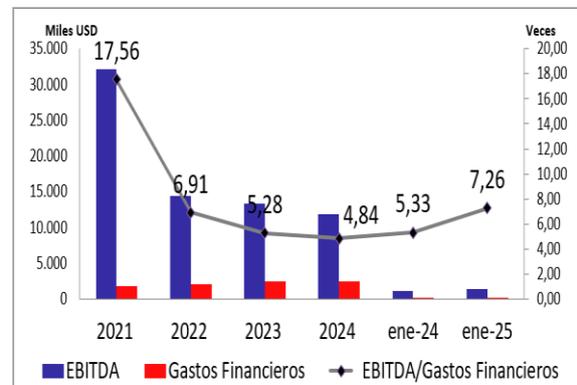
Por su parte, el EBITDA (acumulado) de DIPAC MANTA S.A. se muestra positivo (14,81% de los ingresos en el año 2023 y 13,78% de los ingresos en diciembre de 2024), lo que evidencia la capacidad de generación de flujos por parte de la compañía, mismos que fueron suficientes para cubrir sus obligaciones y gastos financieros.

Para enero de 2025, el EBITDA (acumulado) representó el 18,71% de los ingresos, porcentaje superior al registrado en enero de 2024 cuando representó el 14,13% de los ingresos.

CUADRO 14, GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	32.186	14.369	13.341	11.907
Gastos Financieros	1.833	2.081	2.525	2.460
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	17,56	6,91	5,28	4,84

Ítem	ene-24	ene-25
EBITDA	1.122	1.451
Gastos Financieros	211	200
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	5,33	7,26



Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

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.

En lo referente a su estructura, los activos de DIPAC MANTA S.A. se conformaron principalmente por activos de tipo corriente; es así, que a diciembre de 2024 estos significaron el 67,97% del total de activos (65,59% en enero de 2025). Respecto a su composición, inventarios fue la cuenta con mayor preponderancia, mismos que representaron el 48,91% del total de activos (50,96% en enero de 2025), a esta le siguen de lejos efectivo y

equivalentes de efectivo con el 8,51% (2,29% en enero de 2025), y activos por impuestos corrientes⁷² con el 5,63% (5,92% en enero de 2025).

Los inventarios estuvieron conformados principalmente por productos terminados, materias primas, repuestos y herramientas e importaciones en tránsito. Por su parte las cuentas por cobrar clientes se refieren a las ventas realizadas a clientes locales.

La Compañía durante los años 2022 y 2023, retomó de manera parcial la modalidad de ventas a crédito; sin embargo, continúa priorizando las ventas al contado con la finalidad de mitigar cualquier riesgo de incobrabilidad y efectos negativos en el flujo de la compañía.

Por su parte, los activos no corrientes representaron el 32,03% de los activos en diciembre de 2024 (34,41% de los activos en enero de 2025), y estuvieron conformados casi en su totalidad por propiedad y equipo neto (29,65% en diciembre de 2024 y 31,84% en enero de 2025), siendo el rubro de mayor importancia los terrenos, seguido de maquinaria y equipos, edificios, entre otros.

Pasivos

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).

El grupo de los de tipo corriente resaltaron en la estructura del pasivo, y financiaron en promedio (2021 – 2024) a los activos en un 45,07% (54,81% en diciembre de 2024 y el 49,84% en enero de 2025). Históricamente la cuenta préstamos con instituciones financieras fue la de mayor aporte, representando a diciembre de 2024 el 29,25% de los activos (28,18% en enero de 2025), le sigue obligaciones con el mercado de valores con el 12,71% (6,55% en enero de 2025) y cuentas por pagar proveedores con el 9,49% (9,67% en enero de 2025).

Los pasivos no corrientes, por su parte, financiaron el 18,58% de los activos en diciembre de 2024 (20,14% de los activos en enero de 2025) y estuvieron conformados principalmente por obligaciones con el mercado de valores de largo plazo, rubro que significó el 12,13% de los activos en diciembre de 2024 (13,11% en enero de 2025), seguido de beneficios sociales con el 4,77% (5,22% en enero de 2025).

Es importante señalar que, al 31 de enero de 2025, la deuda financiera de la Compañía, compuesta por obligaciones con instituciones financieras y compromisos adquiridos con el mercado de valores cerró en USD 26,77 millones y fondeó el 47,84% de los activos. La relación de la deuda financiera frente al pasivo y patrimonio fue de 68,36% y 159,34% a la misma fecha.

Patrimonio

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.

Al referirnos a su estructura se debe indicar que al 31 de diciembre de 2024 la cuenta más relevante fue la utilidad neta del ejercicio misma que financió el 8,58% de los activos (1,27% de los activos en enero de 2025) seguida de reservas de capital con el 8,20% de los activos (8,86% en enero de 2025), resultados por adopción a NIIF con el 4,96% (5,36% en enero de 2025) y resultados acumulados con el 3,37% de los activos (12,91% en enero de 2025). Finalmente, está el capital social que se mantuvo constante en una cifra de USD 0,58 millones y financió el 0,98% de los activos en diciembre de 2024 y 1,06% en enero de 2025.

⁷² La cuenta de activos por impuestos corrientes ha aumentado desde la implementación de la obligación de la auto-retención. Como resultado, la compañía debe pagar mensualmente este anticipo de impuesto en función de sus ventas.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. Además, su política de dividendos tiene como objetivo mantener un margen adecuado de flujo propio que debe reinvertirse en el negocio, asociado a la estructura de financiamiento. No existe un porcentaje fijo a través del tiempo y su monto está en función de las obligaciones que la empresa debe asumir en el año. Finalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

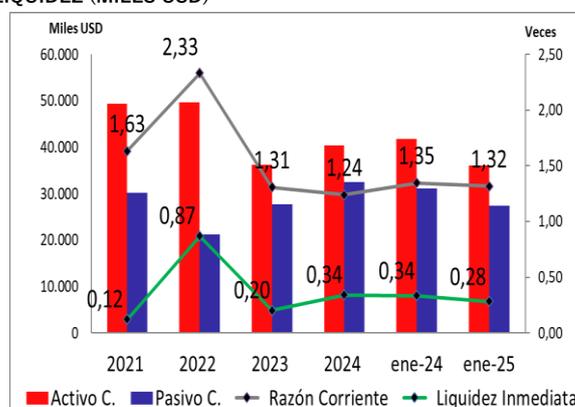
Flexibilidad Financiera

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. Por su parte, la liquidez inmediata, presenta indicadores inferiores a la unidad, lo cual está relacionado con las fluctuaciones del inventario.

CUADRO 15, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	49.313	49.675	36.236	40.334
Pasivo Corriente	30.203	21.289	27.730	32.523
Razón Circulante (veces)	1,63	2,33	1,31	1,24
Liquidez Inmediata (veces)	0,12	0,87	0,20	0,34

Ítem	ene-24	ene-25
Activo Corriente	41.859	36.030
Pasivo Corriente	31.093	27.378
Razón Circulante (veces)	1,35	1,32
Liquidez Inmediata (veces)	0,34	0,28



Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

El capital de trabajo de la Compañía, aunque con un comportamiento variable fue positivo durante el período sujeto de análisis; es así como su peso frente al activo total al 31 de diciembre de 2024 fue de 13,16% y de 15,75% en enero de 2025.

Indicadores de Eficiencia

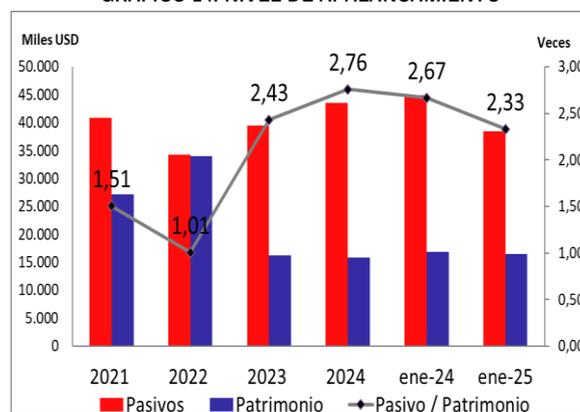
Para diciembre de 2024, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 7 días (7 días en diciembre 2023), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el "Plazo de proveedores" se ubicó en aproximadamente 33 días en 2024 (25 días en diciembre 2023). De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un calce de 26 días en diciembre de 2024 (18 días en diciembre 2023). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 171 días en el año 2024 (176 días en diciembre 2023).

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 145 días en 2024 (157 días en diciembre 2023). Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

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.

GRÁFICO 14: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), registró 2,96 años en 2023, 3,66 años en diciembre de 2024 y 3,14 años en enero de 2025, rubros que determinan el tiempo en que la Compañía podría cancelar el total de sus obligaciones.

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), en diciembre 2024 se ubicó en 2,70 años y 2,15 años en enero de 2025, siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones con costo.

Contingentes

Según lo reportado por la administración de la compañía, al 31 de enero de 2025, DIPAC MANTA S.A., no registra garantías ni es fiador de obligaciones con terceros.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷³

Hasta el 26 de febrero de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 7 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que todas ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 75,60 millones, valor que representó el 51,09% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 147,98 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 27,71%, mientras que las titularizaciones representaron el 21,21%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁷³ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2021	2022	2023	ene-24	2024	ene-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	778	14.489	1.840	7.018	5.052	1.258
Cuentas por cobrar clientes	1.020	1.459	1.777	1.923	1.705	2.053
Provisión cuentas incobrables	(17)	(12)	(16)	(15)	(47)	(46)
Inventarios	45.291	31.144	30.489	31.222	29.024	27.992
Otros Activos Corrientes	2.241	2.595	2.146	1.711	4.600	4.774
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	49.313	49.675	36.236	41.859	40.334	36.030
Propiedad y equipo neto	17.432	16.984	17.954	18.394	17.596	17.489
Activo por derecho de uso	635	975	828	828	713	713
Impuesto diferido	527	609	650	651	695	699
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	18.594	18.567	19.432	19.873	19.004	18.901
TOTAL ACTIVOS	67.908	68.242	55.668	61.732	59.337	54.931
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	6.156	10.980	13.501	15.923	17.359	15.477
Cuentas por pagar proveedores	11.572	3.826	4.423	4.825	5.634	5.311
Beneficios sociales y participaciones	4.601	1.952	1.726	1.933	1.479	1.680
Obligaciones Mercado de Valores	3.756	3.419	7.408	7.400	7.544	3.600
Otros Pasivos Corrientes	4.117	1.111	671	1.013	508	1.310
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	30.203	21.289	27.730	31.093	32.523	27.378
Préstamos (Deuda bancaria LP)	51	-	1.677	4.192	-	-
Obligaciones Mercado de Valores	6.800	8.500	5.100	5.100	7.200	7.200
Otros Pasivos No Corrientes	3.758	4.437	4.941	4.509	3.823	3.861
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	10.609	12.937	11.717	13.801	11.023	11.061
Deuda Financiera	16.764	22.900	27.686	32.615	32.102	26.277
Deuda Financiera C/P	9.913	14.400	20.910	23.323	24.902	19.077
Deuda Financiera L/P	6.851	8.500	6.777	9.292	7.200	7.200
TOTAL PASIVOS	40.812	34.226	39.448	44.895	43.545	38.439
PATRIMONIO						
Capital Social	581	581	581	581	581	581
Reservas	310	310	310	310	310	310
Reserva de capital	4.866	4.866	4.866	4.866	4.866	4.866
Conversión a NIIF	2.942	2.942	2.462	2.462	2.942	2.942
Utilidad neta del ejercicio	18.397	6.920	6.001	617	5.093	700
Resultados acumulados	0	18.397	2.000	8.001	2.000	7.093
TOTAL PATRIMONIO	27.096	34.016	16.220	16.838	15.792	16.492

Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	ene-24	2024	ene-25
Ventas	95.944	105.982	90.088	7.939	86.406	7.758
Costo de ventas	51.514	77.261	63.409	5.747	61.853	5.391
MARGEN BRUTO	44.430	28.721	26.679	2.191	24.553	2.366
Total Gastos Operacionales	18.013	17.407	16.141	1.180	15.194	1.195
UTILIDAD OPERACIONAL	26.417	11.313	10.538	1.012	9.360	1.172
Gastos Financieros	1.833	2.081	2.525	211	2.460	200
Otros ingresos / egresos netos	19	119	103	32	293	31
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	24.603	9.352	8.115	833	6.608	941
Impuesto a la Renta	6.206	2.431	2.114	215	1.515	241
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	18.397	6.920	6.001	617	5.093	700

Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	ene-24	2024	ene-25
Gastos Operacionales / Ingresos	18,77%	16,42%	17,92%	14,86%	17,58%	15,40%
Utilidad Operacional / Ingresos	27,53%	10,67%	11,70%	12,74%	10,83%	15,11%
Utilidad Neta del Ejercicio / Ingresos	19,17%	6,53%	6,66%	7,78%	5,89%	9,02%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	143,60%	163,49%	175,60%	163,82%	183,79%	167,46%
Utilidad / capital permanente	145,91%	48,54%	47,88%	49,23%	39,30%	64,81%
Utilidad Operativa / capital permanente	209,52%	79,35%	84,07%	80,65%	72,24%	108,53%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,11%	1,72%	1,71%	5,17%	5,74%	4,44%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	9,96%	30,07%	42,07%	34,11%	48,29%	28,58%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	67,89%	20,34%	37,00%	3,67%	32,25%	4,24%
Rentabilidad sobre Activos	27,09%	10,14%	10,78%	1,00%	8,58%	1,27%
Utilidad operacional / activos operacionales	40,93%	17,65%	20,20%	20,60%	17,38%	28,52%
Resultados operativos medidos / activos totales	38,90%	16,58%	18,93%	19,66%	15,77%	25,60%
Liquidez						
Razón Corriente	1,63	2,33	1,31	1,35	1,24	1,32
Liquidez Inmediata	0,12	0,87	0,20	0,34	0,34	0,28
Capital de Trabajo	19.110	28.386	8.506	10.766	7.811	8.652
Capital de Trabajo / Activos Totales	28,14%	41,60%	15,28%	17,44%	13,16%	15,75%
Cobertura						
EBITDA (Miles USD)	32.186	14.369	13.341	1.122	11.907	1.451
EBITDA anualizado (Miles USD)	32.186	14.369	13.341	13.465	11.907	12.236
Ingresos (Miles USD)	95.944	105.982	90.088	7.939	86.406	7.758
Gastos Financieros (Miles USD)	1.833	2.081	2.525	211	2.460	200
EBITDA / Ingresos	33,55%	13,56%	14,81%	14,13%	13,78%	18,71%
EBITDA/Gastos Financieros	17,56	6,91	5,28	5,33	4,84	7,26
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	1,58	0,49	0,38	0,37	0,29	0,54
EBITDA / Deuda total	1,92	0,63	0,48	0,03	0,37	0,06
Flujo libre de caja / deuda total	-1,89	-0,40	-1,08	0,22	0,16	-0,18
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	43,93	19,12	5,60	24,44	11,64	1.787,33
Gastos de Capital / Depreciación	0,52	0,54	1,74	4,98	0,74	0,06
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,51	1,01	2,43	2,67	2,76	2,33
Activo Total / Capital Social	116,92	117,50	95,85	106,29	102,16	94,58
Pasivo Total / Capital Social	70,27	58,93	67,92	77,30	74,97	66,18
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,52	1,59	2,08	2,42	2,70	2,15
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	1,27	2,38	2,96	3,33	3,66	3,14
Deuda Financiera / Pasivo	41,08%	66,91%	70,18%	72,65%	73,72%	68,36%
Deuda Financiera / Patrimonio	61,87%	67,32%	170,69%	193,70%	203,28%	159,34%
Pasivo Total / Activo Total	60,10%	50,15%	70,86%	72,72%	73,39%	69,98%
Capital Social / Activo Total	0,86%	0,85%	1,04%	0,94%	0,98%	1,06%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	59,13%	62,88%	75,52%	71,51%	77,57%	72,60%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	39,90%	49,85%	29,14%	27,28%	26,61%	30,02%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	4	5	7	7	7	8
Duración de Existencias (días)	321	147	176	168	171	161
Plazo de Proveedores	82	18	25	26	33	31

Fuente: DIPAC MANTA S.A. / Elaboración: Class International Rating