

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO DREAMPACK ECUADOR S.A.

Quito - Ecuador  
Sesión de Comité No. 216/2022, de 31 de octubre de 2022  
Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2022

Analista: Ing. Xavier Espinosa  
xavier.espinosa@classrating.ec  
www.classinternationalrating.com

**DREAMPACK ECUADOR S.A.**, se constituyó el 22 de octubre de 1997, su actividad principal se encuentra inmersa en el sector de las artes gráficas en donde posee un importante liderazgo, ofreciendo al mercado productos de impresión con valor agregado y de primera calidad. Sus productos están destinados a la industria alimenticia y de comida rápida, siendo sus principales productos vasos, envases, empaques y cajas para camarón.

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 216/2022 del 31 de octubre de 2022 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo DREAMPACK ECUADOR S.A., por un monto de cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

**Categoría AA:** “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa 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 Largo Plazo - DREAMPACK ECUADOR S.A., se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía celebrada el 03 de enero de 2022, resolvieron por unanimidad aprobar el cambio de denominación de la compañía FIGURETTI S.A. a DREAMPACK ECUADOR S.A. Dicho acto se formalizó en Escritura Pública celebrada el 20 de enero de 2022.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en que desenvuelve sus operaciones.
- DREAMPACK ECUADOR S.A., inicialmente formó parte de Grupo Gráfico Abad, cuya actividad comercial inicial fue la venta de álbumes y sus respectivos cromos, experimentando un gran crecimiento en el transcurso de los años, por lo que actualmente forma parte del Grupo Dreampack, con subsidiarias en

1

Ecuador, México y Estados Unidos, dedicándose exclusivamente al negocio de vasos y empaques de papel sustentables.

- La sostenibilidad de DREAMPACK ECUADOR S.A. está garantizada con las alianzas que existen con las principales cadenas de comida rápida presentes en el Ecuador, la relación con el ecosistema de proveedores y la continua innovación para poder abastecer mercados externos.
- Gracias a su diversificación, calidad de producción y buena reputación en el mercado, la compañía ha llegado a ser el líder del mercado de vasos y envases de papel, atendiendo a los principales servicios de comida rápida que trabajan en el país (incluyendo las marcas de multinacionales), provee a todo el mercado de helados industrializados del Ecuador con sus envases y también mantiene su marca presente en todos los retailers del país.
- Para el año 2021, los ingresos se recuperaron (+28,50% frente a 2020) hasta alcanzar una suma de USD 9,81 millones, gracias a la reactivación económica, lo que generó una mayor demanda en las líneas “Dreampack” y “Big Vision”, con crecimientos en ventas anuales del 27,41% y 35,02%, respectivamente. Siguiendo la misma línea y analizando la variación interanual, para agosto de 2022, los ingresos se recuperaron (+50,06%) frente a lo reportado en agosto 2021, hasta ascender a USD 9,21 millones (USD 6,14 millones en agosto de 2021), gracias al registro de mayores ventas locales de su línea “Dreampack”, pues la reactivación económica que experimenta el país generó un dinamismo en el sector comercial. Otro de los factores que influyó sobre el comportamiento de los ingresos fue que, en mayo de 2022, la empresa generó una nueva línea de negocio de empaques para una importante industria exportadora del país. Cabe señalar que la línea Big Vision se independizó de DREAMPACK ECUADOR S.A. en abril de 2022, formando su propia compañía.
- Para diciembre de 2021, el margen operativo creció de forma significativa frente a lo registrado en diciembre de 2020 (-15,85% de los ingresos en 2020 y 3,68% de los ingresos en 2021), pues este último año fue atípico, sin embargo, la recuperación económica le permitió a la empresa generar mayores ventas a niveles aproximados a los que solía tener antes de la pandemia, en adición, mantuvo un manejo adecuado en costos y gastos. Al 31 de agosto de 2022, la utilidad operativa disminuyó a 5,95% de los ingresos, luego de ubicarse en 7,87% en agosto de 2021, debido al incremento en su costo de ventas.
- Luego del registro de gastos financieros, otros ingresos y egresos, el impuesto a la renta y la participación de trabajadores, el margen neto generado por DREAMPACK ECUADOR S.A. a diciembre de 2021 fue de 1,33% de los ingresos. Mientras que para agosto de 2022 significó el 1,94% de los ingresos; utilidades poco representativas respecto a los ingresos; no obstante, demuestran un control estable de recursos.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía se presentó positivo, aunque su tendencia fue variable, es así que pasó de representar un 6,05% de los ingresos en 2019 a un 10,57% en 2020 y un 7,65% en 2021. Mientras que, para los periodos interanuales, este se ubicó en 12,25% de los ingresos en agosto 2021 y 11,42% en agosto 2022, dichos porcentajes evidencian una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros.
- Los activos totales crecieron un interesante 86,79%, de USD 12,66 millones en diciembre de 2021 a USD 23,64 millones en agosto de 2022, principalmente como efecto del incremento en el valor de inversión en acciones (USD 5,52 millones) y en los rubros inventarios y propiedad, maquinaria y equipo neto.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos mantuvo una tendencia constante a lo largo de los periodos analizados, registrando al cierre de 2021 un 89,99% y un 70,40% en agosto de 2022. Estos resultados revelan la política de financiamiento de la compañía, que privilegia el uso de recursos de terceros para el fondeo de los activos.
- El patrimonio pasó de financiar un 10,01% de los activos en diciembre de 2021 a un importante 29,61% de los activos en agosto de 2022, en donde la cuenta más representativa fue capital social, misma que para este último periodo financió un representativo 25,57% de los activos (3,89% en diciembre de 2021), incremento producido por el aumento de capital de USD 5,55 millones, pagados en especies por parte del accionista DREAMPACK HOLDING LLC, mediante el aporte de ese valor en acciones de la compañía PIGOR S.A.
- El comportamiento descrito para pasivos y patrimonio redundó en un apalancamiento (pasivo total/patrimonio) superior a 6,00 veces hasta el cierre de 2021 cuando registró 8,99 veces. Lo anterior revela la política de financiamiento de la compañía, con privilegio del uso de recursos de terceros. Para agosto de 2022, con el crecimiento del patrimonio ya mencionado, el indicador de apalancamiento se redujo a 2,38 veces.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la

recesión económica hacia una contracción en el año 2020 y en el primer semestre del año 2021. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

## Sobre la Emisión:

- Con fecha 23 de septiembre de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DREAMPACK ECUADOR S.A., la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas, resolvió por unanimidad aprobar y autorizar que la compañía realice la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, hasta por un monto de hasta USD 4,00 millones.
- DREAMPACK ECUADOR S.A. como emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador, y Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda. como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - DREAMPACK ECUADOR S.A.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
  - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- La emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60.
- Al 31 de agosto de 2022, DREAMPACK ECUADOR S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 11,42 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 9,14 millones, cifra que genera una cobertura de 2,28 veces sobre el saldo de capital de la emisión, determinando de esta manera que la Cuarta Emisión de Obligaciones de DREAMPACK ECUADOR 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:

- Un posible riesgo de obsolescencia de la maquinaria ya sea por cambios en procesos tecnológicos o el desuso de estas, podría afectar la operación de la compañía, no obstante, este factor ha sido manejado de buena

forma por parte de la compañía ya que la mayoría de sus inversiones están dirigidas hacia la mejora o cambio de sus máquinas. Esta inversión va de la mano con un plan de capacitación anual para toda la fuerza laboral lo que permite elevar el nivel de eficiencia en la operación. Así mismo, este riesgo es mitigado gracias a la cultura proactiva de los ejecutivos de la compañía, pues se incluyó el plan de mantenimiento preventivo de maquinaria, lo que atenúa posibles eventualidades y alarga la vida útil del activo.

- Un posible desabastecimiento de materia prima importada de parte de sus proveedores podría ocasionar retrasos en su producción y por ende en su comercialización. La administración de la compañía menciona que para disminuir esta probabilidad, incrementó el inventario de seguridad de 3 a 5 meses.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Regulaciones o restricciones por parte del Gobierno ecuatoriano, relacionadas con la importación de la materia prima que utiliza la compañía en sus procesos productivos, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos podría ser trasladado al precio de venta de sus artículos o caso contrario afectaría a sus costos implicando una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional e internacional, 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 sin duda ocasionaría que la demanda del servicio 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 servicios.
- La situación económica de los clientes de DREAMPACK ECUADOR S.A. podría eventualmente afectar el estado de la cartera y determinar reducciones en el flujo de efectivo de la compañía. La administración de la compañía menciona que, para mitigar este posible evento, implementaron el proceso de Planeación Integral del Negocio (S&OP avanzado), por medio del cual mensualmente revisan la demanda actual y aterrizan las proyecciones de los siguientes meses con interacción de sus principales clientes. Para cubrir su stock de venta formalizaron contratos con socios principales.
- 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 pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- 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.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con DREAMPACK ECUADOR S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- 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, incluyendo el petróleo y, por ende el combustible de las embarcaciones.

Atentamente,

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