

OCTAVO PROGRAMA DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL– IPAC S.A.

| | |
|---|--|
| Comité No: 026.2021 | Fecha de Comité: 10 febrero 2021 |
| Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2020 | Quito – Ecuador |
| Alejandra Rodríguez | (593) 2323-0541 alrodriguez@ratingspcr.com.ec |

| Instrumento Calificado | Calificación | Revisión | Resolución SCVS |
|--|--------------|----------|-----------------|
| Octavo programa de corto plazo o papel comercial – IPAC S.A. | AAA- | Inicial | N/A |

Significado de la Calificación

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 inmediato superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio.”

Racionalidad

En comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad mantener la calificación de “AAA-” al **Octavo Programa de Corto Plazo o Papel Comercial – IPAC S.A.** La calificación considera el liderazgo del emisor en el mercado de acero, atribuido a sus altos estándares de calidad, experiencia en el mercado de valores y la amplia cobertura tanto nacional como extranjero lo que ayudado a mitigar en parte los riesgos del contexto macroeconómico del país. A su vez, se sustenta su óptima capacidad de generación de flujos y una adecuada administración de capital de trabajo, que ha permitido que el emisor pueda cumplir a cabalidad sus obligaciones que se concentran principalmente en el corto plazo. Adicionalmente, es destacable sus saludables niveles de liquidez, así como, el compromiso accionarial al fortalecer el patrimonio y alcanzar adecuados niveles de solvencia. Durante el 2020, ante la crisis sanitaria, que provocó la paralización de actividades, se da una ralentización en sus ingresos, sin embargo, la entidad logra sostener la utilidad, lo que demuestra una alta flexibilidad en el nivel de gastos. Las proyecciones de la presente emisión muestran concordancia con el desempeño histórico de la empresa y su sensibilidad ante la contracción del PIB, por lo que se observa una correcta planificación de los pagos de sus obligaciones en tiempo y forma.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Volatilidad en el precio internacional del acero; lo cual afecta directamente al precio de venta de sus productos, e incide en los ingresos operacionales y por ende en el monto de ventas de sus productos; esta debilidad es contrarrestada mediante el asesoramiento de Duferco S.A., quien de acuerdo con las variaciones de los precios internacionales recomienda a IPAC S.A., cuándo y cuantas TM comprar en base a las proyecciones de venta efectuadas por IPAC. Es importante acotar, que el precio del acero en el mercado, alcanzado sus picos más altos al figurar US\$ 1,16 mil (feb21) (esto no entendí), por lo que el emisor, deberá ser más cautelosos en la adquisición de inventarios.
- Probabilidad de impago por parte de algún cliente, IPAC S.A. controla este riesgo mediante un riguroso estudio de crédito y con el seguro de cartera COFACE y CONFIANZA. Cabe mencionar que la cartera más deteriorada de IPAC mantiene una cobertura con provisiones de 100%. Por otra parte, alrededor del 80% de la cartera cumple con el análisis de la aseguradora.
- El panorama económico del país y a nivel mundial se ha visto fuertemente restringido por la propagación de la epidemia por el COVID-19, lo que ha ocasionado una importante paralización de actividades. Se espera una importante contracción del sector de la construcción por la pandemia, lo que disminuirá los volúmenes de ventas del emisor y sus niveles de producción, afectando en la generación de flujos. En este sentido, el emisor ha conseguido un plazo de 150 días con su principal proveedor y accionista Duferco S.A (Duferco SA no es accionista es relacionada), además posee una buena capacidad productiva producto del buen manejo de giro de negocio y las inversiones que ha realizado, por lo que las proyecciones de crecimiento en ventas a crédito y recuperación de cartera sustentan el flujo de efectivo y flujo de caja. La empresa cuenta con una estructura de costos que beneficia la adaptación a escenarios adversos, y se destaca que la empresa mantiene buenos niveles de patrimonio y soporte.

Instrumento Calificado

Octavo Programa de Obligaciones de Corto Plazo

Con fecha 11 de enero de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de IPAC S.A., misma que estuvo conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió aprobar el Octavo Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial con garantía general por un monto de hasta USD 20'000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública.

| Características de los Valores | | | | | |
|--|--|-----------------------|--------------|--------------------------|--------------------------------|
| Emisor: | IPAC S.A. | | | | |
| Monto de la Emisión: | Hasta por US\$ 20.000.000,00 | | | | |
| Unidad Monetaria: | Dólares de los Estados Unidos de América. | | | | |
| Características: | Clase | Monto a Emitir | Plazo | Pago de Intereses | Amortización de capital |
| | K | 20.000.000,00 | 359 días | cupón cero | al vencimiento |
| Valor Nominal de cada Título | Se emitirán valores de valor nominal unitario de uno mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1.000,00), o múltiplos. | | | | |
| Contrato de Underwriting: | La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de Underwriting para su colocación. | | | | |
| Rescates anticipados: | La presente emisión de obligaciones no contempla rescates anticipados. | | | | |
| Sistema de Colocación: | El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es MASVALORES S.A. Casa de Valores CAVAMASA | | | | |
| Agente Pagador: | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. | | | | |
| Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador: | MASVALORES S.A. Casa de Valores CAVAMASA | | | | |
| Representante de los Obligacionistas: | Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. | | | | |
| Destino de los recursos: | Los recursos obtenidos de la emisión de papel comercial serán destinados en un 95% a pago de proveedor Duferco S.A. y en 5% a pago de otros proveedores. | | | | |
| Resguardos de ley: | 1. 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. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener, durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25, según lo establecido en la normativa. 4. Se obliga a mantener los niveles de calidad y la excelencia en los procesos que la caracterizan con la finalidad de preservar el cumplimiento del objeto social y finalidad de las actividades de la compañía. | | | | |
| Límite de Endeudamiento | Mientras se encuentre en circulación los valores de la presente emisión, IPAC S.A. limitará su endeudamiento observando la legislación pertinente. | | | | |
| Garantía: | Las obligaciones que se emitan contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores | | | | |

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Resumen Ejecutivo

- Los activos de IPAC S.A., sostienen en promedio un comportamiento histórico en -2,71% (2015-2019), manteniendo a lo largo de los últimos 5 años una tendencia variable, alcanzado su mayor pico en 2017. A la fecha de corte, su tendencia se revierte, al figurar un leve aumento anual en 0,89% (US\$ 1,73 millones) al totalizar US\$ 195,42 millones, causado principalmente por un crecimiento exponencial en el rubro de efectivo (+100,70%; US\$ 12,62 millones) y activos intangibles (+24,11%; US\$2,49 millones). Las cuentas con mayor ponderación dentro de los activos se encuentran: inventarios (36,04%), propiedad planta y equipo (18,79%), cuentas y documentos por cobrar comerciales (17,48%) y efectivo (12,87%). El emisor al acaparar un alto nivel de inventarios, así como el financiamiento proporcionado a sus clientes, sus activos se encuentran sostenidos mayoritariamente en el corto plazo alcanzando en diciembre 2020, una ponderación del 73,22% del total de activos, manteniendo así suficientes recursos líquidos para hacer frente a los pasivos de corto plazo.
- Los ingresos de IPAC S.A. se fundamenta en 9 líneas de productos, donde se puede reconocer que la principal línea de negocio es la venta a distribuidores (29,58%), seguido de estructureros (18,15%), exportaciones (15,00%) e industriales (17,70%). Es importante señalar, que la entidad, maneja ventas con amplia cobertura a nivel nacional e internacional, lo que contribuye en la diversificación geográfica y de riesgo país. En un análisis histórico, las ventas de IPAC, entre 2015-2016, presenta una importante contracción, atribuido a la ralentización en el nivel de demanda, las condiciones del sector y por el impacto que tuvo el precio del acero. A partir de 2016, las ventas de la IPAC S.A figura una reactivación alcanzando su mayor pico en 2018 (US\$ 203,12 millones) y cerrar en 2019, un nivel de ventas por US\$ 191,51 millones, año que refleja con una contracción anual (-2018) en 5,72%. A la fecha de corte, el emisor cierra un nivel de ingresos en US\$ 159,00 millones con una variación anual del -16,98%, derivado a una baja principalmente en la línea dirigida a estructureros (-27,18%), distribuidores (-8,92%), exportaciones (-22,61%), industriales (-9,67%), las demás líneas también presentan una disminución importante, a excepción de la línea Mabe. Acorde a lo proyectado, se estima un crecimiento de las ventas del 2021 en 6,98% producto de la reactivación en la demanda frente a un año que fue golpeado por la pandemia del COVID-19.
- Por otro lado, los costos de ventas mantienen un comportamiento fluctuante a lo largo de los últimos cinco años, dado por los cambios de precios en el mercado de acero, impactando directamente sobre el margen de costo de

ventas para los ingresos. Sin embargo, a abril 2020 se puede evidenciar una contracción interanual del 33,06% dado por una baja del precio del acero y por la estructura de contratación de su fuerza laboral, lo que ha ayudado a mitigar el impacto de la pandemia en los resultados de la empresa.

- El total de los pasivos mantiene una tendencia decreciente (2015-2019 promedio-1,82%), a excepción de dic17, donde se alcanza su mayor pico en US\$ US\$ 110,00 millones y financiando en promedio el 45,73% del total de activos. A la fecha de corte, los pasivos contabilizaron US\$ 85,03 millones con una reducción anual de -6,64% y financiando un 43,51% del total de activos. El comportamiento anual mencionado, obedece principalmente a una contracción en cuentas por pagar a entidades relacionadas (-33,68%), así como a cuentas comerciales (-84,37%) y finalmente, obligaciones acumulados (-7,22%). La composición de los pasivos se encuentra constituida principalmente por obligaciones con mercado de valores e instituciones financieras (44,76%), cuenta por pagar proveedores (41,12%) y obligaciones por beneficios definidos (4.66%).
- El principal accionista de IPAC es Duferco C.E.C S.A. manteniendo el 99,99% de participación, el 0,0002% pertenece al Grupo Duferco, cuya cabeza es Duferco International trading Holding S.A. El mismo que tiene presencia en más de 50 países y es uno de los mayores productores y comercializados de materia prima y productos de acero mundialmente.
- PCR considera que el emisor tiene la capacidad de generar los flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones del mercado actuales. Cabe destacar que las estrategias implementadas por la institución han contribuido a su sólido posicionamiento y su adecuada administración de capital de trabajo, pese a los shocks económicos transcurridos. Esto le ha permitido cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones, manteniendo la trayectoria y experiencia en el mercado de valores. Se destaca, además, el soporte patrimonial de la empresa y el bajo nivel de apalancamiento, que, a pesar de la adquisición de nuevas obligaciones financiera, y su estructura de mantener su totalidad en el corto plazo, maneja buena cobertura de deuda financiera.
- PCR considera que IPAC S.A. posee una buena capacidad productiva producto del buen manejo de giro de negocio y las inversiones que ha realizado, por lo que las proyecciones de crecimiento en ventas a crédito y recuperación de cartera sustentan el flujo de efectivo y flujo de caja. La empresa cuenta con una estructura de costos que beneficia la adaptación a escenarios adversos. Además, se destaca que la empresa mantiene buenos niveles de patrimonio y soporte.
- La emisión cuenta con garantía general del emisor y los respectivos resguardos de ley. Adicionalmente, se han comprometido el saldo de cuentas por cobrar que presentan una cobertura superior a 1 del monto total de la presente emisión. El total de valores en circulación y por emitirse en el presente programa representan el 54,35% del patrimonio y se encuentra dentro de los dispuesto por la norma, mientras que el monto a emitir representa el 35,28% del monto máximo a emitir (80% del total de activos libres de gravamen).

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.