

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - DIPAC MANTA S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 241/2025, del 30 de septiembre de 2025

Información Financiera cortada al 31 de julio de 2025

Analista: Ing. Adriana Espín

analista3@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

DIPAC MANTA S.A., cuenta con una trayectoria de más de 40 años dentro del mercado de la venta al por mayor de productos de acero. La empresa, transforma, distribuye y comercializa productos de calidad, como, laminados en frío y caliente, Galvalume, galvanizados, zinc, tubos, vigas, tuberías, planchas navales, techos, ejes, soldadura, carburo, ferretería y demás accesorios relacionados.

Revisión

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00009168, emitida el 18 de octubre de 2021

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 241/2025 del 30 de septiembre de 2025 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DIPAC MANTA S.A. por un monto de seis millones de dólares (USD 6'000.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – 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 mostraron un crecimiento del 2,30%, es así que pasaron de USD 51,44 millones en julio de 2024 a USD 52,63 millones en julio de 2025; asimismo, el volumen vendido (Kg) creció en un 3,16%.
- 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 10,65% en diciembre de 2024. Al 31 de julio de 2025 el margen operacional significó el 14,87% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en su similar de 2024, cuando fue de 12,20%.
- 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 julio de 2025 la utilidad neta fue superior a la generada en el mismo período de 2024, pues representó el 9,16% de los ingresos, mientras que para julio de 2024 su peso fue de 6,61%, 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 (13,90% de los ingresos en diciembre de 2024 y 16,36% de los ingresos en julio 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 54,00 millones en julio 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 julio de 2025, la cartera por vencer de DIPAC MANTA S.A., sin tomar en cuenta las cuentas por cobrar tarjetas representó el 90,40% del total de la cartera (81,43% en diciembre de 2024); mientras que, la cartera vencida significó el 9,60% (18,57% en diciembre de 2024), siendo la más representativa la cartera vencida hasta 30 días con el 5,77% de la cartera total (14,73% en diciembre de 2024). 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 72,47% en julio de 2025).
- A partir del año 2023, el patrimonio se mostró decreciente, pasando de financiar un 49,85% de los activos en el año 2022 a 29,14% en el año 2023 y 26,61% en diciembre de 2024, debido a la menor utilidad del ejercicio. No obstante, para julio de 2025, la tendencia se revierte, elevando su financiamiento a 27,53%.
- 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 2,63 veces en julio de 2025.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía DIPAC MANTA S.A. celebrada el 16 de agosto de 2021, resolvió autorizar que la compañía realice la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 6,00 millones.

- Con fecha 24 de septiembre de 2021, mediante escritura pública, DIPAC MANTA S.A. como Emisor, GONZALO CORDOVA ABOGADOS CIA. LTDA., como Representante de los Obligacionistas y ALBION Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador Financiero y Colocador, suscribieron la Escritura de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Con fecha 04 de noviembre de 2021, ALBION CASA DE VALORES S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y hasta el 29 de noviembre de 2021 logró colocar el 100% del total de la emisión aprobada (USD 6,00 millones).
- Hasta el 31 de enero de 2025, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a la suma de USD 2,40 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos conforme lo determinan la tabla de amortización.
- 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.
 - ❖ Al 31 de julio de 2025, la compañía cumplió con los resguardos mencionados en los incisos anteriores.
- Mientras se encuentre vigente la emisión de obligaciones, DIPAC MANTA S.A. se compromete a mantener una relación de pasivos con costo sobre activos totales menor o igual a 75%, dicho indicador será estimado de forma **anual**. La emisora se obliga, adicionalmente, en defensa de los intereses de los obligacionistas, a proporcionarle al Representante de los Obligacionistas la información financiera que le fuere requerida por éste.
 - ❖ Al 31 de diciembre de 2024, el emisor cumplió con lo listado anteriormente.
- Al 31 de julio de 2025, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa fue de USD 37,15 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 29,72 millones. Dicho valor genera una cobertura de 16,51 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Séptima Emisión de Largo Plazo de DIPAC MANTA S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, las cifras a julio de 2025 fueron comparadas con las proyecciones al tercer trimestre, haciendo la calificadora constar su avance.

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 enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, varios sectores económicos se vieron afectados en 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 se reanude.
- 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.
- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo externo para el sector industrial del Ecuador, al generar disrupciones en las cadenas de suministro globales y presionar al alza los precios de materias primas estratégicas. Estas condiciones podrían traducirse en mayores costos de producción, retrasos logísticos e inestabilidad en los mercados internacionales, afectando la competitividad y planificación operativa de las industrias locales.
- 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 previsibles 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 a estos podrían ser los siguientes:

- 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.

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 Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – 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.
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 de DIPAC MANTA S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de julio de 2024 y 31 de julio de 2025 (sin notas a los Estados Financieros).
- 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:

- 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;
- Provisión de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión;
- Posición relativa de la garantía general frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos;
- Capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones, tanto autorizadas como actuales, 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;
- Consideración de los riesgos previsibles en el futuro, en escenarios económicos y legales desfavorables;
- Consideración de riesgos inherentes cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas;
- Consideración de los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados; y,
- Cuando exista garantía específica, incluir la evaluación de al menos su capacidad de ser ejecutada y de cubrir las obligaciones en caso de incumplimiento.

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 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 16 de agosto de 2021, resolvió autorizar que la compañía realice la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 6,00 millones.

Posteriormente, con fecha 24 de septiembre de 2021, mediante escritura pública, DIPAC MANTA S.A. como Emisor, GONZALO CÓRDOVA ABOGADOS CIA. LTDA., como Representante de los Obligacionistas y ALBION Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador Financiero y Colocador, suscribieron la Escritura de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - DIPAC MANTA S.A.	
Emisor	DIPAC MANTA S.A.
Capital a Emitir	USD 6'000.000,00
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo	1.800 días
Tasa	7,00% anual fija
Valores	Desmaterializados. Su valor nominal múltiplo es de USD 100.
Pago del Capital	Trimestral.
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial 30/360.
Pago de intereses	Trimestral
Fecha de Inicio	Desde la fecha en que se realice la primera colocación de la emisión.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Contrato de Underwriting	No tiene contrato de underwriting.
Redención Anticipada	La emisión contempla la posibilidad de que la emisora pueda redimir anticipadamente el capital de las obligaciones emitidas, cumpliendo las siguientes condiciones: 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 Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., en la fecha de pago; 3. Para llamar a redención anticipada, la emisora publicará un aviso en la prensa con treinta días de anticipación al pago, y notificará con igual anticipación a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito y al representante de los obligacionistas, este suceso, como hecho relevante; 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.

Emisión convertible en acciones	No aplica
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 100,00% para sustituir pasivos con instituciones financieras, a cargo de la compañía y para que ésta obtenga el capital de trabajo requerido para su operación.
Representante de Obligacionistas	Gonzalo Córdova Abogados Cía. Ltda.
Agente estructurador y colocador	Albion Casa de Valores S.A.
Sistema de colocación	Bursátil.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	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: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, 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: - 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
Limite de Endeudamiento	Mientras se encuentre vigente la emisión de obligaciones, DIPAC MANTA S.A. se compromete a mantener una relación de pasivos con costo sobre activos totales menor o igual a 75%, dicho indicador será estimado de forma anual. 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.

Fuente: Escritura de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

A continuación, se aprecia la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Pazo:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
04-nov-21				6.000.000
04-feb-22	300.000	105.000	405.000	5.700.000
04-may-22	300.000	99.750	399.750	5.400.000
04-ago-22	300.000	94.500	394.500	5.100.000
04-nov-22	300.000	89.250	389.250	4.800.000
04-feb-23	300.000	84.000	384.000	4.500.000
04-may-23	300.000	78.750	378.750	4.200.000
04-ago-23	300.000	73.500	373.500	3.900.000
04-nov-23	300.000	68.250	368.250	3.600.000
04-feb-24	300.000	63.000	363.000	3.300.000
04-may-24	300.000	57.750	357.750	3.000.000
04-ago-24	300.000	52.500	352.500	2.700.000
04-nov-24	300.000	47.250	347.250	2.400.000
04-feb-25	300.000	42.000	342.000	2.100.000
04-may-25	300.000	36.750	336.750	1.800.000
04-ago-25	300.000	31.500	331.500	1.500.000
04-nov-25	300.000	26.250	326.250	1.200.000
04-feb-26	300.000	21.000	321.000	900.000
04-may-26	300.000	15.750	315.750	600.000
04-ago-26	300.000	10.500	310.500	300.000
04-nov-26	300.000	5.250	305.250	-
	6.000.000	1.102.500	7.102.500	

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

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de julio de 2025)

Con fecha 18 de octubre de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Séptima Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00009168, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 25 de octubre de 2021. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 18 de julio de 2022.

Colocación de los Valores

Con fecha 04 de noviembre de 2021, ALBION CASA DE VALORES S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y hasta el 29 de noviembre de 2021 logró colocar el 100% del total de la emisión aprobada (USD 6,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de julio de 2025, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a la suma de USD 1,80 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos conforme lo determinan la tabla de amortización.

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 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, 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:

- 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.

❖ Al 31 de julio de 2025, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

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 11, Sección I, Capítulo III, 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, DIPAC MANTA S.A. se compromete a mantener una relación de pasivos con costo sobre activos totales menor o igual a 75%, dicho indicador será estimado de forma **anual**. La emisora se obliga, adicionalmente, en defensa de los intereses de los obligacionistas, a proporcionarle al Representante de los Obligacionistas la información financiera que le fuere requerida por éste.

❖ Al 31 de diciembre de 2024, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: COMPROMISOS Y RESGUARDOS

RESGUARDO	Límite	dic-24	jul-25	CUMPLE
Activos Reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	-	1,37	Si
Activos Depurados / Obligaciones en Circulación	Mayor o igual a 1,25	-	3,52	Si
Pasivos con Costo / Activos totales	Menor o igual a 75%	54,10%	-	Si

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

Monto Máximo de la Emisión

La Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo 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 julio de 2025, DIPAC MANTA S.A. alcanzó un total de activos de USD 54,00 millones, de los cuales el 100% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (JULIO 2025, miles USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	2.195	4,06%
Exigibles	1.745	3,23%
Realizables	27.106	50,19%
Propiedad, Planta y Equipo	17.050	31,57%
Otros activos	5.906	10,94%
TOTAL	54.002	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 julio de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, 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 obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del 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 la 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 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 complementarias¹.

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 julio de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 37,15 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 29,72 millones. Dicho valor genera una cobertura de 16,51 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de DIPAC MANTA S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

¹ “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.”

Adicionalmente, se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de julio de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,86 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JULIO 2025)

Descripción	Miles USD
Total Activos	54.002
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	4.023
(-) Activos Gravados	-
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias	630
(-) Derechos Fiduciarios	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	12.200
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras	0,18
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	37.148
80,00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	29.719
Septima Emisión de Obligaciones	1.800
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	20,64
80,00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	16,51

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

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de julio 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 1,41 veces² 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, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, 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 en el Mercado de Valores representa al 31 de julio de 2025 el 47,09% del 200% del patrimonio y el 94,18% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Julio 2025)³

Descripción	Miles USD
Patrimonio	14.865
200% del Patrimonio (USD)	29.729
VII Emisión de obligaciones	1.800
VIII Emisión de obligaciones	2.100
IX Emisión de obligaciones	5.100
IV Emisión de Papel Comercial	5.000
Total Emisiones	14.000
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	47,09%
Valores emitidos / Patrimonio	94,18%

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

² (Total Activos Deducidos – emisión) / (Total Pasivo- emisiones).

³ Según lo reportado por la compañía, no registra en sus EEFF facturas comerciales negociables como aceptante.

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones para el año 2024 – 2026 registraría una tasa de crecimiento constante del 3,00% para los ingresos. Los costos de ventas durante el periodo proyectado representarían un porcentaje constante sobre los ingresos del 65,00%, lo que generaría un margen bruto de igual forma constante, que significaría el 35,00% de los ingresos en el mismo periodo.

Por su parte los gastos operacionales fueron proyectados con una representación estable sobre los ingresos que representarían un 15,88% de los ingresos para el periodo 2024-2026 y después de descontarlos la compañía alcanzaría un margen operativo positivo para todos los periodos proyectados, el cual pasaría de un 19,09% de los ingresos en 2024 a un 19,15% para el año 2026.

Dentro del modelo se toman en cuenta los gastos financieros, otros ingresos/egresos, participación trabajadores e impuesto a la renta, que después de ser deducidos del margen operativo, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 10,68% de los ingresos en 2024 al 10,85% en el año 2026.

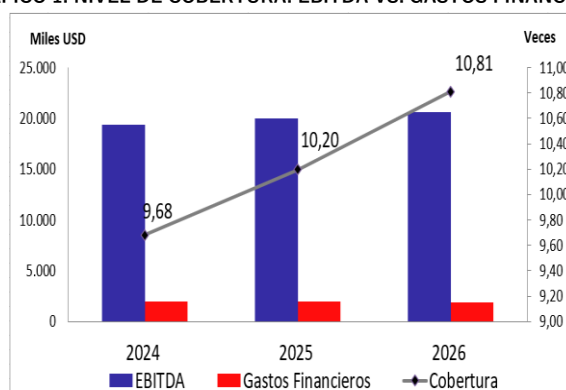
CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026
Ventas	101.383	104.425	107.557
Costo de Ventas	65.899	67.876	69.912
Utilidad Bruta	35.484	36.549	37.645
Gastos Operativos	16.132	16.581	17.043
Utilidad Operacional	19.352	19.968	20.602
Gastos financieros	1.999	1.958	1.906
Otros ingresos / egresos, neto	375	386	398
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	16.978	17.623	18.298
Participación de trabajadores	2.547	2.643	2.745
Impuesto a la Renta	3.608	3.745	3.888
Utilidad Neta	10.824	11.235	11.665

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 9,68 veces en el año 2024 a 10,81 veces en el año 2026.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

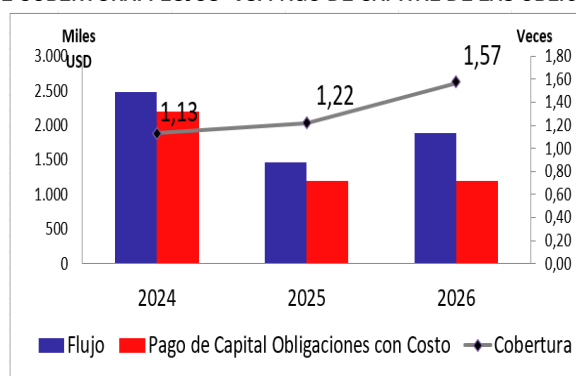
El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación negativos; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado en adquisición de activos 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 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Cambio en CxC (incremento)	-58	-60	-62
Cambio en Inventarios (incremento)	-972	-1.001	-1.031
Cambio en otros activos corrientes	-52	-53	-54
Cambio en CxP	108	111	115
Cambio en Obligaciones acumuladas	79	97	101
Cambio en Impuestos Corrientes	88	107	112
Cambio en Pasivos diferidos	4	4	4
Cambio en Pasivos por arrendamientos	12	12	12
Cambio en reserva jubilación patronal y desahucio	63	64	65
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	-729	-719	-737
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Inversiones	-272	-72	128
Cambio en Activos Fijos (incremento)	-26	-26	-27
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	-297	-98	102
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Cambio en Obligaciones Bancarias	1.800	500	700
Cambio en Obligaciones de Mercado de Valores	-2.200	-1.200	-1.200
Cambio en Patrimonio	1.386	1.493	1.554
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	986	793	1.054
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO			
Cambio en Caja	-40	-24	418
Caja al comienzo del período	328	288	264
Caja al final del período	288	264	683

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁴ 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/ Deuda Total, significaría 0,05 veces en 2024, mientras que, para diciembre de 2026, sería de 0,07 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados. Por otro lado, el indicador EBITDA / Deuda Total arrojaría una relación de 0,73 veces en el año 2024 y de 0,82 veces en el año 2026, finalmente la relación entre el EBITA y el Gasto de Capital sería de 202,57 veces en el año 2026.

Finalmente, la calificadoradora 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 del negocio. Se determinó que la mayor reducción que el modelo podría soportar sería de 10,50% en los periodos 2024-2026. Por otro lado, en el estado de flujo de efectivo se afectó a la cuenta de Cambio en Inventarios con un incremento del 5,00% en periodos 2024 a 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.

⁴ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

Últimas Proyecciones del Emisor

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero para el año 2024 estiman en sus ingresos un crecimiento de 9,07% frente a lo registrado en 2023. Posteriormente, se registraría una tasa de crecimiento constante del 3,00% para el periodo 2025-2030.

Los costos de ventas a partir del año 2027 representarían un porcentaje constante sobre los ingresos del 70,00% (73,00% de los ingresos en 2024, 72,00% de los ingresos en 2025 y 71,00% de los ingresos en 2026), lo que generaría un margen bruto de igual forma constante, que significaría el 30,00% de los ingresos en el mismo periodo (27,00% para el año 2024, 28,00% para el año 2025 y 29,00% para el año 2026).

Por su parte los gastos operacionales fueron proyectados con una representación estable sobre los ingresos con supuestos que representarían un 16,82% de los ingresos para el periodo 2024-2030 y después de descontarlos la compañía alcanzaría un margen operativo positivo para todos los periodos proyectados, el cual pasaría de un 10,43% de los ingresos en 2024 a un 13,11% para el año 2030.

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 6,13% de los ingresos en 2024 al 8,66% en el año 2030.

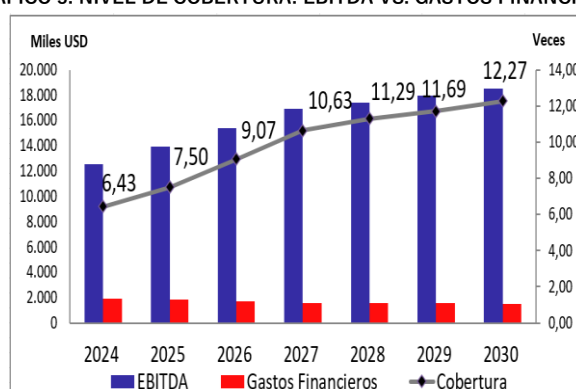
CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas	98.262	101.210	104.246	107.374	110.595	113.913	117.330
Costo de Ventas	71.731	72.871	74.015	75.161	77.416	79.739	82.131
Utilidad Bruta	26.531	28.339	30.231	32.212	33.178	34.174	35.199
Gastos Operativos	16.277	16.892	17.528	18.187	18.717	19.260	19.816
Utilidad Operacional	10.254	11.447	12.704	14.025	14.461	14.914	15.383
Gastos financieros	1.947	1.857	1.696	1.591	1.543	1.534	1.506
Otros ingresos / egresos, neto	275	283	292	301	310	319	329
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	8.031	9.307	10.716	12.133	12.609	13.060	13.549
Impuesto a la Renta	2.008	2.327	2.679	3.033	3.152	3.265	3.387
Utilidad Neta	6.023	6.980	8.037	9.099	9.457	9.795	10.162

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 positiva mayor a 6,00 veces durante el periodo proyectado.

GRÁFICO 3: 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 positivos únicamente en los años 2025, 2026 y 2027; 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

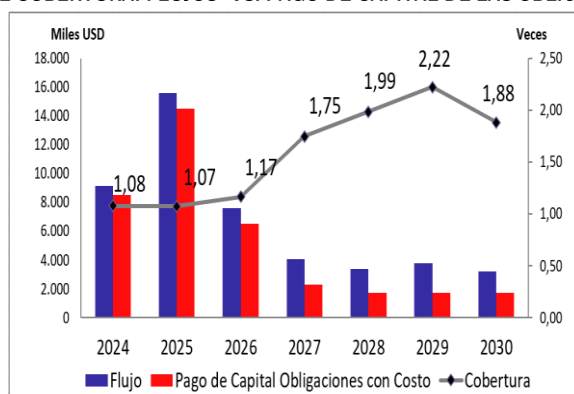
las que estima contraer con su correspondiente pago. Adicionalmente, la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones.

CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Cambio en CxC (incremento)	-92	-51	-53	-54	-56	-58	-59
Cambio en Inventarios (incremento)	-1.402	-545	-547	-548	-1.078	-1.110	-1.143
Cambio en otros activos corrientes	-52	-53	0	0	0	0	0
Cambio en CxP	340	132	132	133	261	269	277
Cambio en Otros pasivos corrientes	-425	0	0	0	0	0	0
Cambio en Obligaciones acumuladas	189	191	211	213	71	68	73
Cambio en Impuestos Corrientes	169	319	352	354	119	113	122
Cambio en Pasivos diferidos	3	3	0	0	0	0	0
Cambio en Pasivos por arrendamientos	21	21	0	0	0	0	0
Cambio en reserva jubilación patronal y desahucio	67	69	0	0	0	0	0
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	-1.181	87	97	97	-682	-718	-730
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Cambio en Activos Fijos (incremento)	641	641	641	641	641	641	641
Cambio en Otros Activos Corrientes	-32	-33	0	0	0	0	0
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	609	608	641	641	641	641	641
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Cambio en Obligaciones Bancarias	3.000	6.000	1.500	0	500	1.000	0
Cambio en Obligaciones de Mercado de Valores	-4.257	-7.257	-3.257	-1.157	-857	-857	-857
VI emisión obligaciones	-1.000	0	0	0	0	0	0
VII emisión obligaciones	-1.200	-1.200	-1.200	0	0	0	0
VIII emisión obligaciones	-1.200	-1.200	-1.200	-300	0	0	0
IX emisión obligaciones	-857	-857	-857	-857	-857	-857	-857
Tercer Programa de Papel Comercial	0	-4.000	0	0	0	0	0
Cambio en Patrimonio	946	957	1.057	1.063	357	339	367
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	-311	-300	-701	-94	-0,04	481	-491
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO							
Cambio en Caja	-883	394	37	644	-41	405	-579
Caja al comienzo del periodo	1.537	654	1.048	1.085	1.730	1.689	2.093
Caja al final del periodo	654	1.048	1.085	1.730	1.689	2.093	1.514

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁵ 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/ Deuda Total, significaría 0,01 veces en 2024, mientras que, para diciembre de 2030, sería de 0,06 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados. Por otro lado, el indicador EBITDA / Deuda Total

⁵ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

arrojaría una relación de 0,53 veces en el año 2024 y de 1,00 veces en el año 2030, finalmente la relación entre el EBITA y el Gasto de Capital sería de 28,82 veces en el año 2030.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (costo de 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 es un incremento del 9,58% para el periodo proyectado 2025-2030. Por otro lado, en el estado de flujo de efectivo se afectó a la cuenta de Cambio en Inventarios con un incremento del 23,75% para el periodo de 2024 a 2030. 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.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo Proyectado

Se realizó un análisis comparativo entre el estado de resultados real a julio de 2025 y lo proyectado al tercer trimestre de 2025, en el cual se pudo evidenciar que las ventas registraron un avance de 70,33%; mientras que, los costos de ventas registraron un avance de 66,58%, lo que originó que la utilidad bruta registre un avance de 79,96%.

Por su parte, los gastos operacionales alcanzaron un avance de 71,45% frente a lo proyectado, lo que generó una utilidad operacional con un avance de 92,52% de lo estimado en un inicio. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos no operacionales y los respectivos impuestos, la compañía arrojó una utilidad neta con un avance de 93,94% frente a lo estimado en un inicio.

CUADRO 11: COMPARATIVO REAL FRENTE PROYECTADO (miles USD)

Cuenta	Proyectado	Real	Avance
	III Trimestre 2025	jul-25	
Ventas	74.828	52.626	70,33%
Costo de Ventas	53.876	35.874	66,58%
Utilidad Bruta	20.952	16.752	79,96%
Gastos Operacionales	12.495	8.928,4	71,45%
Utilidad Operacional	8.457	7.824	92,52%
Gastos Financieros	1.407	1.107	78,71%
Otros ingresos/egresos no operacionales	210	168	80,01%
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	6.840	6.549	95,74%
Impuesto a la renta	1.710	1.730	101,15%
Utilidad (Pérdida) Neta	5.130	4.819	93,94%

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

Por otro lado, al 31 de julio de 2025, la compañía registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD 12,28 millones; mientras que, el flujo procedente de actividades de financiamiento fue de USD -14,85 millones y el flujo procedente de actividades de inversión de USD -0,29 millones, lo que generó un flujo neto de USD 2,20 millones, monto que representó el 4,17% de los ingresos y el 4,06% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron 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 de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la

emisión. 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) mejoró ligeramente su proyección de crecimiento del PIB de Ecuador para 2025, elevándola de 1,6% a 1,7%, y estimó un crecimiento del 2,1% para 2026.⁶ El Banco Mundial mantiene una perspectiva optimista para 2025, estimando un rebote con un crecimiento cercano al 1,9%.⁷ Por su parte, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica más robusta, con un crecimiento del PIB para 2025 superior al 2,8%.⁸ Las cifras del FMI y del Banco Mundial, aunque conservadoras, coinciden en una tendencia de recuperación tras la recesión del 2024, mientras que el BCE mantiene expectativas más elevadas, lo que sugiere una posible revisión al alza conforme avance el año.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025⁹. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% 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 2025.¹⁰

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, guerra comercial entre Estados Unidos, Canadá, China y México 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.¹¹

El Banco Central del Ecuador (BCE) reporta que la economía nacional superó la recesión de 2024 y mostró un repunte sostenido durante 2025. En el primer trimestre el PIB creció 3,4% interanual, impulsado por el consumo de los hogares, la inversión y el dinamismo de las exportaciones no petroleras. El Indicador Mensual de Actividad Económica (Imaec) acumuló un alza de 3,9% entre enero y mayo de 2025, sugiriendo que el crecimiento anual podría superar la proyección inicial del 2,8%. Al cierre de junio de 2025, la expansión fue de 2,8% interanual y 3,9% acumulado en el semestre. Las exportaciones no petroleras alcanzaron un récord de USD 14.491 millones, con un incremento del 21%, mientras que las importaciones subieron 11%, reflejando la reactivación interna. La balanza comercial registró un superávit histórico de USD 4.166 millones, consolidando la recuperación externa. No obstante, el BCE advierte que persisten retos fiscales y reformas pendientes para asegurar un crecimiento sostenible en el mediano plazo.¹²

Por otro lado, en un contexto donde persisten las tensiones arancelarias impulsadas por la administración de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que, pese a una reciente relajación parcial de esos aranceles, los riesgos para las economías globales siguen latentes. El organismo elevó su proyección de crecimiento mundial para 2025 al 3%, desde el 2,8% estimado en abril, pero subraya que la continua incertidumbre sobre la política comercial y los shocks arancelarios podrían frenar el intercambio internacional

⁶ <https://fiduvalor.com.ec/2025/04/22/proyecciones-fmi-abril-2025-ecuador-mejora-el-mundo-se-tambalea/>

⁷ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/banco-mundial-proyeccion-estimacion-economia-pib-ecuador-2025-nota/>

⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_042025.pdf

⁹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

¹⁰ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹¹ <https://www.economicsandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

¹² <https://www.primicias.ec/economia/bce-pib-economia-ecuador-crece-primer-trimestre-2025-100674/>; <https://www.swissinfo.ch/spa/la-econom%C3%ADa-de-ecuador-crece-un-2%C8%25-en-junio-de-2025-2C-seg%C3%BA-el-banco-central/89856204>

y encarecer los precios al consumidor.¹³ En cuanto a los precios internacionales, se mantiene la expectativa de que continúen a la baja durante 2025, lo que afectará negativamente a países exportadores como Ecuador, al reducir sus ingresos fiscales derivados del petróleo.¹⁴ El FMI prevé una caída del precio del petróleo en torno al 16 %, mientras que anticipa un incremento del 23 % en los precios del gas natural, impulsado por una demanda mayor por condiciones más frías y posibles interrupciones del suministro ruso.¹⁵

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

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

CUADRO 12: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-2,0%
Deuda Pública Total / PIB (junio/2025)	47,94%	Inflación mensual (julio - 2025)	0,17%
Balanza Comercial Total (millones USD) julio 2025	3.909,4 (Superávit)	Inflación anual (julio - 2025)	0,72%
Reservas Internacionales (millones USD ago de 2025)	8.168,6	Inflación acumulada (julio - 2025)	1,83%
Riesgo país, 15 de septiembre de 2025 (puntos)	672	Remesas (millones USD) I T 2025	1.724,35
Precio Barril Petróleo WTI (USD ago 2025)	64,01	Tasa de Desempleo nacional (julio - 2025)	3,3%

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

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas¹⁶. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 2,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada entre el 1,6 % y 1,7 %, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

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 inversión¹⁷. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía¹⁸.

El **Riesgo País** registró 672 puntos al 15 de septiembre de 2025¹⁹. 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 interés²⁰.

¹³ <https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/29/imf-nudges-up-2025-growth-forecast-but-says-tariff-risks-still-dog-outlook>;

<https://mexicobusiness.news/policyandeconomy/news/imf-raises-2025-global-growth-forecast-despite-tariff-tensions>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

¹⁶ <https://ire.finanzas.gob.ec>; <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

¹⁷ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁸ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

¹⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPaís.html>

La **calificación de deuda** al 21 de agosto de 2025 de Moody's²¹ 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 21 de agosto de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (estable). 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.

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 2023.²² Mientras que, para julio de 2025, arrojó un valor de USD 17.407,5, lo que equivale a un incremento del 12,61% frente a julio de 2024.²³

Las exportaciones totales en valores FOB 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. Para julio de 2025 arrojaron una suma de USD 21.316,9 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024²⁴ (-22,28% y +21,22% entre julio de 2024 y julio de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 3.909,4 millones en julio de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. Para diciembre de 2024, 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 millones²⁵ (para julio de 2025 arrojó un superávit de USD 590,1 y 3.319,2 en ese mismo orden).

El precio de Brent y el WTI han caído durante cinco sesiones desde que el presidente de los Estados Unidos anunció aranceles radicales sobre la mayoría de las importaciones, lo que provocó preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de combustible²⁶.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 64,01 por barril al 30 de agosto de 2025²⁷ (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 69,26 al 31 de julio de 2025). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo²⁸.

²⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²¹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

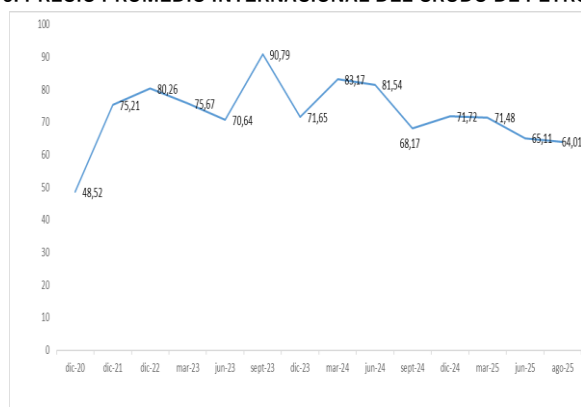
²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

²⁶ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/precios-petroleo-desploman-7-guerra-comercial-trump>

²⁷ <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF>

²⁸ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%99Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador/ finance.yahoo.com / Elaboración: Class International Rating

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo y 84,49 millones de barriles en junio de 2025. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023²⁹ (70,71 millones de barriles en julio de 2025, esto reflejó una caída de 13,91% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (17,20 millones de barriles en junio de 2025, con un incremento de 3,54% frente a su similar de 2024). Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 126,31 millones de barriles, lo que representó un incremento del 9,80% en comparación con el año 2023 (68,17 millones de barriles en julio de 2025, lo que representó un decremento de 4,81% frente a junio de 2024).³⁰

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 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44³¹.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023, mientras que para el periodo enero y julio de 2025 la recaudación fue de USD 13.873,76 millones³², registrando un incremento de 10,43% frente a su similar de 2024. 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 (USD 4.688,26 millones a julio de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 5.378,26 millones en julio de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 836,89 millones en julio de 2025).

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.³³

²⁹ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

³⁰ 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;

³¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_PetroleoMinas.html

³² <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

³³ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

³³ SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo

La **inflación mensual** en julio de 2025 registró una variación de 0,17%, mientras que la variación **anual** fue de 0,72% y la **acumulada** fue de 1,83%³⁴. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas³⁵.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio 2025, se fijó en USD 548,26³⁶; 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 479,42 para julio de 2025³⁷. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en julio de 2025, se ubicó en USD 813,82, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 565,12. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en julio de 2025 de USD 877,33, cubre 107,80% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 312,20 del ingreso familiar³⁸.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,5% en junio de 2025 a 3,3% en julio de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 35,9% a 38,6% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,6% a 20,2%.³⁹

A junio de 2025, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 24,0% y la pobreza extrema en 10,4%. En el área urbana la pobreza llegó al 15,7% y la pobreza extrema a 3,5%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,7% y la pobreza extrema el 25,1%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁴⁰, se ubicó en 0,444 a junio de 2025. 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 junio de 2025 se ubicó en USD 91,98 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,83 mensuales per cápita (a diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 y USD 51,53 respectivamente)⁴¹.

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 6,10% para agosto de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,17%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,07%⁴². Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones y USD 95.294,8 millones para julio de 2025, por su parte, la oferta monetaria a julio de 2025 fue de USD 32.965,1 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.697,8 millones⁴³.

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 julio de 2025, el 45,7% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,3% en Microcrédito, el 5,6% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁴⁴. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a julio de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 12,19% frente a su similar de 2024 (9,09%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 12 centavos de utilidad. Asimismo, en julio de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,00%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía 3 centavos de utilidad⁴⁵.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁴⁶, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones), mientras que para el primer trimestre del año 2025 registró USD 1.724,35 millones (USD 1.393,71 en el IT 2024). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de

³⁴ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

³⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202506.pdf>

³⁷ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf

³⁹ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁴⁰ 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

⁴¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Junio/202506_PobrezayDesigualdad.pdf

⁴² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁴ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴⁵ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴⁶ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴⁷, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, 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 Ecuador⁴⁸. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁴⁹. Para marzo de 2025 la IED registró 127,5 millones de IED entre enero y marzo de 2025, lo que representa un aumento del 17 % respecto al mismo periodo de 2024, cuando fue de USD 109 millones.⁵⁰

Para junio de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.266,02 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 junio de 2025 fue de USD 12.953,33 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 632,33 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de junio de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 47,94% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁵¹.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como 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, USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁵² y de USD 8.168,6 millones en agosto 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.

⁴⁷ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁴⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁴⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁵⁰ <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-directa-mineria-primer-trimestre2025-100348/>

⁵¹ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁵² <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

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 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 julio 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 13: ACCIONISTAS

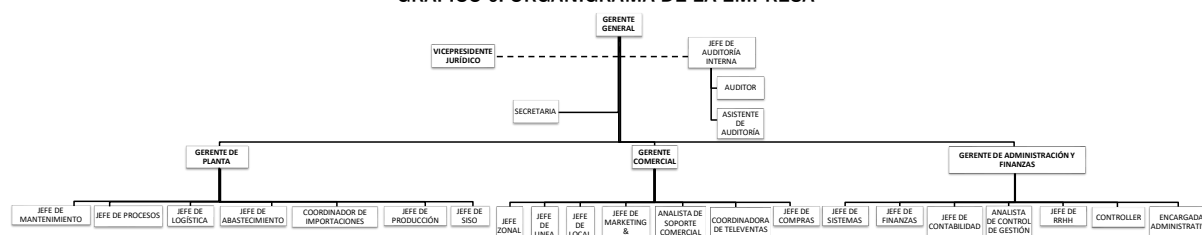
Nombre	Nacionalidad	Capital (USD)	Participación (%)
RAYO UNO CAPITAL, S.A.	Panamá	580.789	99,998%
ACENOR ACEROS DEL NORTE SOCIEDAD ANÓNIMA	Chile	11	0,002%
Total		580.800	100,00%

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 6: 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 ejecutivos⁵³, 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.

CUADROS 14: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Presidente	Gustavo Díaz Fernández
Vicepresidente	Jorge Silva Salas
Gerente General	David Espinoza Mantilla
Gerente de Administración y Finanzas	Francisco Contreras Monje
Gerente de Producción	Edwin Solórzano

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 julio de 2025, la compañía contó con 469 colaboradores (472 a abril de 2025), de los cuales el 55,22% se concentra en el área comercial, seguido del área de obreros con el 25,59% y el 19,19% 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

⁵³ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

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 julio de 2025, la administración de la compañía informó no mantener empresas relacionadas.

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes⁵⁴

DIPAC MANTA S.A., maneja 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. Es así, que entre los tres clientes más representativos suman un total de 0,78% de las ventas totales de la compañía a julio de 2025; mientras que el restante 99,22% registran una participación individual inferior al 0,23% de los ingresos.

Al 31 de julio de 2025, la Administración de la compañía indica que, el 19% de las ventas se realizaron a crédito y el 81% 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 julio de 2025, la cartera por vencer de DIPAC MANTA S.A., sin tomar en cuenta las cuentas por cobrar tarjetas representó el 90,40% del total de la cartera (81,43% en diciembre de 2024); mientras que, la cartera vencida significó el 9,60% (18,57% en diciembre de 2024), siendo la más representativa la cartera vencida hasta 30 días con el 5,77% de la cartera total (14,73% en diciembre de 2024). Los resultados mencionados determinan una cartera relativamente sana.

CUADRO 15: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2022	2023	2024	jul-25
Por vencer	89,26%	82,87%	81,43%	90,40%
Vencida de 1 a 30 días	8,53%	15,11%	14,73%	5,77%
Vencida de 31 a 60 días	0,22%	0,58%	0,34%	-0,38%
Vencida de 61 a 120 días	0,15%	0,23%	0,26%	-0,12%
Más de 120 días	1,83%	1,21%	3,24%	4,33%
TOTAL	100,00%	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 15,16% en diciembre de 2024 y de 35,47% en julio de 2025, aspecto que debería ser reforzado con la finalidad de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

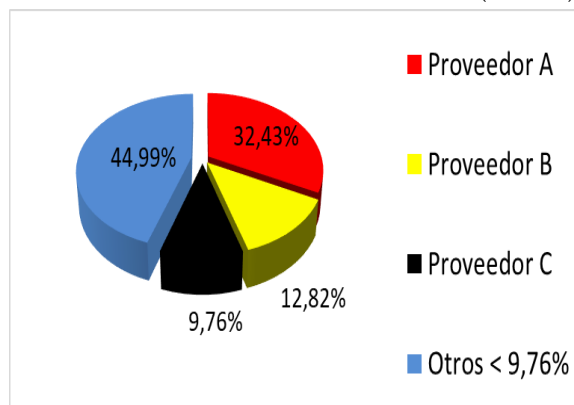
Proveedores⁵⁵

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 (más del 66%) provienen del exterior. Al 31 de julio de 2025 el principal proveedor significó el 32,43%; mientras que, el restante 67,57%, registra proveedores cuya representación es inferior al 13%, con lo cual se evidencia una concentración media en su principal proveedor.

⁵⁴ Según la administración del emisor, la compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

⁵⁵ La compañía tiene capacidad de negociación con sus proveedores.

GRÁFICO 7: PROVEEDORES DIPAC MANTA S.A. (JUL 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.

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.

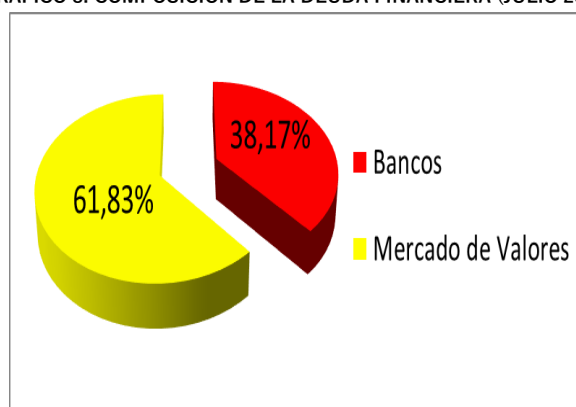
Política de Financiamiento

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 julio de 2025 estos rubros significaron el 9,16% y el 41,93% de los activos respectivamente (9,23% y el 54,10% en diciembre de 2024).

Al 31 de julio 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 22,64 millones (USD 32,10 millones en diciembre de 2024).

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (JULIO 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 julio 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 julio 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

Con fecha 04 de noviembre de 2021, ALBION CASA DE VALORES S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y hasta el 29 de noviembre de 2021 logró colocar el 100% del total de la emisión aprobada (USD 6,00 millones).

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

CUADRO 16: 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
Papel Comercial IV	2025	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00021802	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

Dentro del período enero de 2025 a julio de 2025, se registraron valores negociados en los meses de febrero, mayo, junio y julio de 2025, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 17: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
feb-25	4	4	1.307.070,00	20	20,00%
may-25	1	1	337.450,00	20	5,00%
jun-25	2	2	331.500,00	21	9,52%
jul-25	1	2	59.721,00	23	4,35%

Fuente: Bolsa de Valores / Elaboración: Class International Rating

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, 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

En 2025, las exportaciones de Ecuador de productos de acero y aluminio hacia Estados Unidos fueron afectadas por la imposición de aranceles del 25% por parte de ese país. Esta medida incrementó los costos de exportación y redujo la competitividad de los productos ecuatorianos en el mercado internacional. Se espera que esta medida tenga un impacto en la economía ecuatoriana, especialmente en la industria de aluminio, que representó el 99,5% de las exportaciones de acero y aluminio hacia Estados Unidos entre enero y noviembre de 2024.

Ecuador ha manifestado interés en ser incluido en la lista de países con los que Estados Unidos negocia acuerdos comerciales para reducir aranceles, lo que podría mejorar el acceso del aluminio ecuatoriano al mercado estadounidense. Sin embargo, la propuesta de Ley de Innovación y Desarrollo en Ecuador (IDEA)⁵⁶, que busca otorgar preferencias arancelarias similares a las de países centroamericanos, aún no ha avanzado en el Congreso estadounidense.

⁵⁶ <https://lanacion.com.ec/impacto-de-los-aranceles-de-25-en-las-exportaciones-de-aluminio-y-acero-de-ecuador-a-estados-unidos/>

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 perfilería 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.⁵⁷

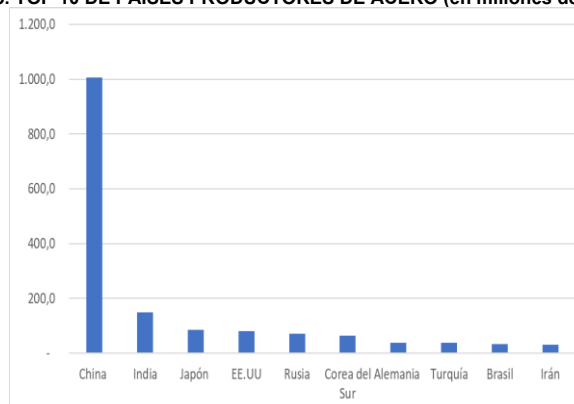
En productos de acero inoxidable, las exportaciones hacia Estados Unidos vienen cayendo. Según Fedexpor, en 2021 llegaron a USD 2,1 millones, pero para 2023 habían caído USD 100.000. Aunque, en 2024, hubo una pequeña recuperación, pues hasta noviembre, el valor fue de USD 300.000.

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).⁵⁸

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.⁵⁹

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 9: TOP 10 DE PAÍSES PRODUCTORES DE ACERO (en millones de toneladas)⁶⁰



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.⁶¹

⁵⁷ <https://lanacion.com.ec/impacto-de-los-aranceles-de-25-en-las-exportaciones-de-aluminio-y-acero-de-ecuador-a-estados-unidos/>

⁵⁸ <https://www.primicias.ec/economia/exportadores-aluminio-ecuador-enfrentaran-dura-competencia-estados-unidos-aranceles-25-productos-89532/>

⁵⁹ <https://www.forbes.com.ec/rankings/los-10-paises-lideran-produccion-acero-n67449>

⁶⁰ <https://www.forbes.com.ec/rankings/los-10-paises-lideran-produccion-acero-n67449>

⁶¹ <https://ventasgp.com/blog/f/metalmecc%C3%A1nica-en-ecuador-muebles-funcionales-y-est%C3%A9ticos?blogcategory=Muebler%C3%ADa>

En la actualidad, el sector metalmecánico en Ecuador tiene capacidad de producción de 2,30 millones de toneladas y representa el 3% del PIB nacional, con exportaciones que rodean los USD 330 millones anualmente. Pese a los desafíos que enfrenta la industria, ha experimentado un crecimiento y evolución significativos en los últimos años, impulsados por las inversiones en capital humano y financiero realizadas por las empresas del sector⁶².

La industria de la siderurgia, dedicada a la producción de acero, es crucial para el desarrollo económico; la demanda de acero continua en aumento, impulsada por los sectores clave como construcción, automoción y fabricación de maquinaria. El sector está experimentando transformaciones significativas debido a la adopción de tecnologías de la industria 4.0., la integración de tecnología permite a las siderúrgicas mejorar su eficiencia, reducción de costos, aumento de la sostenibilidad y mantener su competitividad⁶³.

La siderurgia en Ecuador es un sector integrado dentro de la industria metalmecánica, que contribuye aproximadamente con el 1,8% del PIB nacional y alrededor del 12% del PIB manufacturero. El sector incluye la producción y transformación de hierro, acero, aluminio y otros metales para la fabricación de partes, piezas y productos terminados, abarcando actividades como fundición, laminación, trefilado, conformado y fabricación de estructuras metálicas, entre otras⁶⁴.

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.⁶⁵

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 febrero⁶⁶.

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 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.⁶⁷

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 millones⁶⁸.

En cuanto a la demanda y contexto regional, América Latina enfrenta presiones inflacionarias, inestabilidad política y desaceleración económica, lo que ha llevado a una menor demanda de acero en la región. En Ecuador, aunque no se reportan cifras específicas recientes, la siderurgia se ve afectada

⁶² <https://notiregionecuador.com/en-ecuador-la-industria-metalmecanica-sorteas-desafios-para-fortalecerse/#:~:text=Esta%20industria%20en%20Ecuador%20tiene,de%20la%20econom%C3%ADa%20del%20pa%C3%ADs.>

⁶³ <https://www.ochoalacar.com/tendencias-tecnologia-impulsaran-sector-siderurgia/#:~:text=Tendencias%20en%20tecnolog%C3%ADa%20que%20impulsar%C3%A1n%20el%20sector,la%20automoci%C3%B3n%20y%20la%20fabricaci%C3%B3n%20de%20maquinaria.>

⁶⁴ <https://www.proecuador.gob.ec/metalmecanica-y-automotriz/>

⁶⁵ <https://www.primicias.ec/economia/donald-trump-estados-unidos-latinoamerica-acero-china-89822/>

⁶⁶ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/la-confianza-empresarial-en-ecuador-se-redujo-a-inicios-de-2025-segun-el-banco-central/>

⁶⁷ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/la-confianza-empresarial-en-ecuador-se-redujo-a-inicios-de-2025-segun-el-banco-central/>

⁶⁸ <https://ekosnegocios.com/articulo/las-perdidas-en-industrias-y-comercios-en-ecuador-alcanzarian-los-usd-7-500-millones-en-dos-meses-de-apagones>

indirectamente por la importación de acero y productos siderúrgicos desde Brasil, que es uno de sus principales proveedores. La imposición de aranceles en Estados Unidos ha generado un aumento en los costos de importación, lo que podría encarecer proyectos de construcción e infraestructura en Ecuador, además de impactar a sectores manufactureros como el metalmecánico y automotriz⁶⁹.

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.

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

A nivel mundial, se proyecta un aumento moderado en los precios del aluminio para 2025, impulsado por la creciente demanda en sectores como la construcción, el transporte y la electrificación. Sin embargo, factores como la volatilidad de los precios de la energía y la capacidad de reciclaje podrían influir en esta tendencia.

Los sectores del aluminio y la siderurgia en Ecuador enfrentan un entorno desafiante en 2025, marcado por aranceles internacionales, competencia extranjera y una falta de acuerdos comerciales favorables. Para mejorar su competitividad, es esencial que el país busque diversificar sus mercados de exportación, fortalecer la industria local y negociar acuerdos comerciales estratégicos.

Las proyecciones para la industria del aluminio y el acero en Ecuador indican un panorama variado, con un crecimiento global en las exportaciones no petroleras durante el primer trimestre de 2025 y una recuperación luego de la implementación de aranceles por parte de Estados Unidos. Sin embargo, ciertos segmentos como el acero inoxidable aún experimentan descensos en las ventas. Las políticas comerciales y las variaciones en los precios internacionales serán determinantes en la evolución del sector.

Posición Competitiva de la Empresa

La actividad principal de DIPAC MANTA S.A. se define con el CIIU 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

⁶⁹ <https://nutecamerica.com/industria-preven-menor-demanda-de-acero-en-america-latina-por-la-presion-inflacionaria/>

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 18: 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 con base en los informes financieros auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024, junto a los Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de julio de 2024 y 31 de julio de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

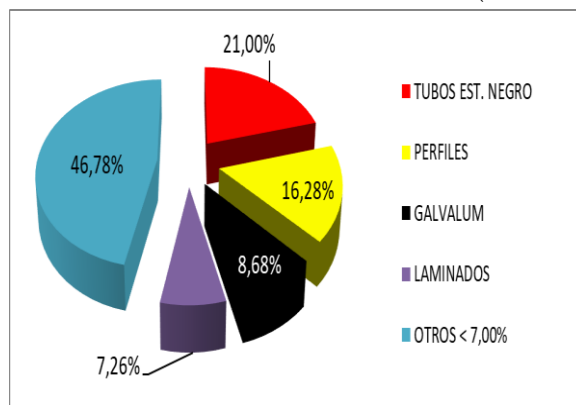
Los ingresos de DIPAC MANTA S.A. que se derivan de la venta de productos de acero o de sus derivados industriales, registraron una tendencia creciente hasta el año 2022, pasando de USD 95,94 millones en el año 2021 a USD 105,98 millones en el año 2022, lo que contribuyó a la generación de flujo de efectivo 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 mostraron un crecimiento del 2,30%, es así que pasaron de USD 51,44 millones en julio de 2024 a USD 52,63 millones en julio de 2025; asimismo, asimismo, el volumen vendido (Kg) creció en un 3,16%.

La empresa muestra que su principal línea de negocio son Tubos Est. Negro, con una participación del 21,00% del total de ingresos a julio de 2025, seguida por la línea de Perfiles los cuales representaron el 16,28%.

GRÁFICO 10: INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIOS (JULIO 2025)



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 31,36% al cierre de 2024.

Para julio 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 68,17% de los ingresos (71,31% en julio de 2024). Como resultado el margen bruto crece de un 28,69% de los ingresos en julio de 2024 a un 31,83% en julio 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 18,46% (20,71% de los ingresos en

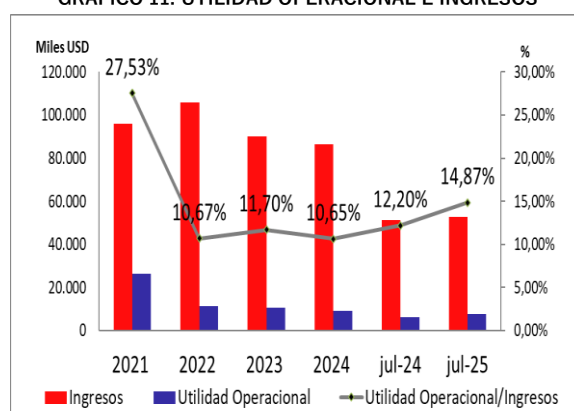
diciembre de 2024), lo que demuestra una adecuada política en el manejo de sus gastos. Entre los rubros de mayor relevancia dentro los gastos operativos destacan las remuneraciones y beneficios sociales, fletes y transporte, honorarios profesionales, entre otros.

Al 31 de julio de 2025, los gastos operacionales representaron el 16,97% de los ingresos, mientras que para julio de 2024 significaron un 16,50%.

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 10,65% al cierre de 2024.

Al 31 de julio de 2025 el margen operacional significó el 14,87% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en su similar de 2024, cuando fue de 12,20%.

GRÁFICO 11: 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 2,48% sobre los ingresos. Para julio de 2025, significaron el 2,10% de los ingresos (2,87% en julio 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 julio de 2025 la utilidad neta fue superior a la generada en el mismo período de 2024, pues representó el 9,16% de los ingresos, mientras que para julio de 2024 su peso fue de 6,61%, comportamiento que estuvo relacionado con la reducción de sus costos de ventas.

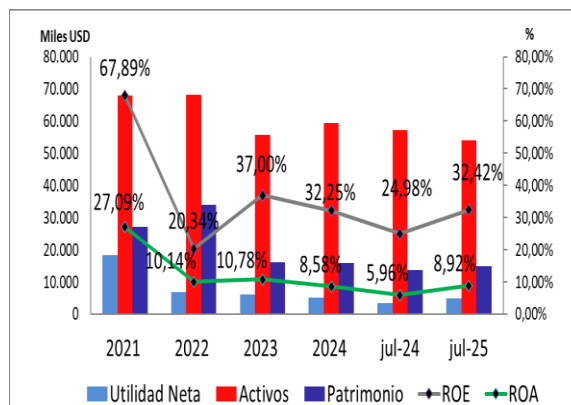
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

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 19, GRÁFICO 12: 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	jul-24	jul-25
ROA	5,96%	8,92%
ROE	24,98%	32,42%



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

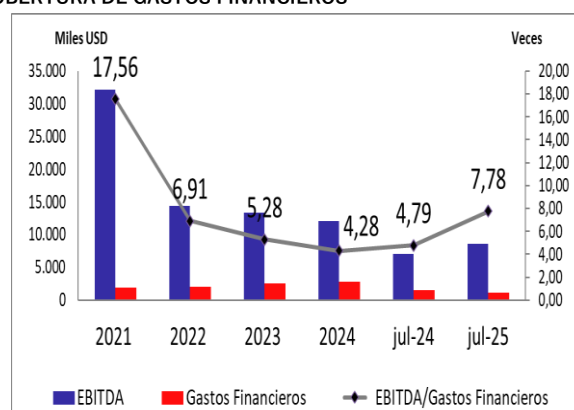
Por su parte, el EBITDA (acumulado) de DIPAC MANTA S.A. se muestra positivo (14,81% de los ingresos en el año 2023 y 13,90% de los ingresos en diciembre de 2024), lo que evidencia la capacidad de generación de flujos por parte de la compañía, mismos que fueron suficientes para cubrir sus obligaciones y gastos financieros.

Para julio de 2025, el EBITDA (acumulado) representó el 16,36% de los ingresos, porcentaje superior al registrado en julio de 2024 cuando representó el 13,75% de los ingresos.

CUADRO 20, GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	32.186	14.369	13.341	12.011
Gastos Financieros	1.833	2.081	2.525	2.804
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	17,56	6,91	5,28	4,28

Ítem	jul-24	jul-25
EBITDA	7.075	8.609
Gastos Financieros	1.478	1.107
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	4,79	7,78



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 54,00 millones en julio 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 julio de 2025 estos significaron el 65,77% del total de activos (67,97% en diciembre de 2024). Respecto a su composición, inventarios fue la cuenta con mayor preponderancia, mismos que representaron el 50,19% del total de activos (48,91% en diciembre de 2024), a ésta le siguen de lejos impuestos corrientes⁷⁰ con el 5,83% (5,58% en diciembre de 2024) y efectivo y equivalentes de efectivo con el 4,06% (8,51% en diciembre de 2024).

⁷⁰ 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.

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 34,23% de los activos en julio de 2025 (32,03% de los activos en diciembre de 2024), y estuvieron conformados casi en su totalidad por propiedad y equipo neto (29,65% en diciembre de 2024 y 31,57% en julio 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 72,47% en julio 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 55,12% en julio de 2025). Históricamente, la cuenta préstamos con instituciones financieras fue la de mayor aporte, representando a julio de 2025 el 16,00% de los activos (29,08% en diciembre de 2024), le sigue obligaciones con el mercado de valores con el 15,93% (12,89% en diciembre de 2024) y cuentas por pagar proveedores con el 9,16% (9,23% en diciembre de 2024).

Los pasivos no corrientes, por su parte, financiaron el 17,36% de los activos en julio de 2025 (18,58% de los activos en diciembre de 2024) y estuvieron conformados principalmente por obligaciones con el mercado de valores de largo plazo, rubro que significó el 10,00% de los activos en julio de 2025 (12,13% en diciembre de 2024), seguido de beneficios sociales con el 5,52% (4,77% en diciembre de 2024).

Es importante señalar que, al 31 de julio 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 22,64 millones (USD 32,10 millones en diciembre de 2024) y fondeó el 41,93% de los activos (54,10% en diciembre de 2024). La relación de la deuda financiera frente al pasivo y patrimonio fue de 57,85% y 152,31 a la misma fecha (73,72% y 203,28% en diciembre de 2024).

Patrimonio

A partir del año 2023, el patrimonio se mostró decreciente, pasando de financiar un 49,85% de los activos en el año 2022 a 29,14% en el año 2023 y 26,61% en diciembre de 2024, debido a la menor utilidad del ejercicio. No obstante, para julio de 2025, la tendencia se revierte, elevando su financiamiento a 27,53%.

Al referirnos a su estructura se debe indicar que, al 31 de julio de 2025 la cuenta más relevante fue la utilidad neta del ejercicio misma que financió el 8,92% de los activos (8,58% en diciembre de 2024) seguida de resultados por adopción a NIIF con el 5,45% de los activos (4,96% en diciembre de 2024), superávit por valuación con el 5,18% y reserva de capital con el 3,83% de los activos (8,20% en diciembre de 2024). 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 1,08% en julio de 2025.

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.

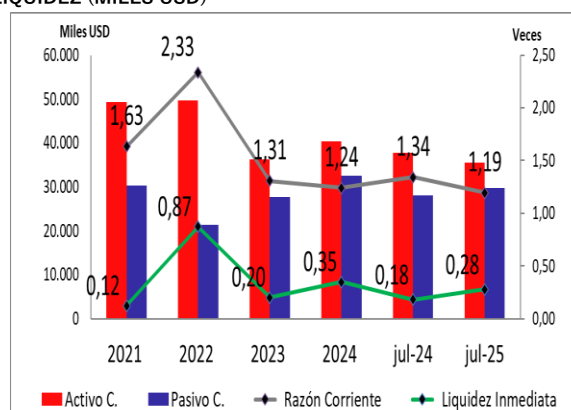
Flexibilidad Financiera

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 21, GRÁFICO 14: 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	0,35

Ítem	jul-24	jul-25
Activo Corriente	37.664	35.515
Pasivo Corriente	28.103	29.764
Razón Circulante (veces)	1,34	1,19
Liquidez Inmediata (veces)	0,18	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 10,65% en julio de 2025.

Indicadores de Eficiencia

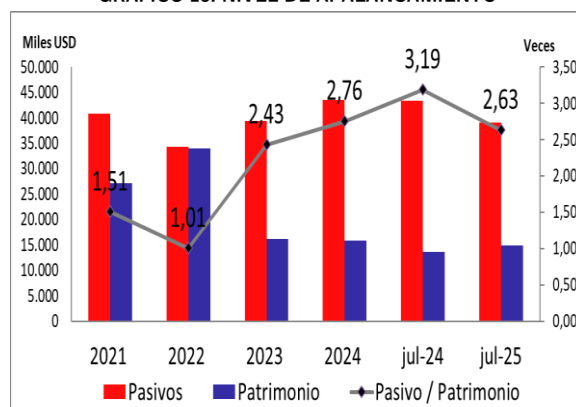
Para diciembre de 2024, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 7 días (7 días en diciembre 2023), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso, aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 34 días en diciembre de 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 27 días en el año 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 179 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 152 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 2,63 veces en julio de 2025.

GRÁFICO 15: 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, 3,63 años en diciembre de 2024 y 2,89 años en julio 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 2,67 años y 1,67 años en julio 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 julio de 2025, DIPAC MANTA S.A., no registra garantías ni es fiador de obligaciones con terceros.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷¹

Hasta el 15 de agosto de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 38 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 30 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 8 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 335,90 millones, valor que representó el 50,48% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 665,36 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 33,65%, mientras que las titularizaciones representaron el 15,87%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁷¹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	778	14.489	1.840	556	5.052	2.195
Cuentas por cobrar clientes	1.020	1.459	1.777	1.861	1.705	1.802
Provisión cuentas incobrables	(17)	(12)	(16)	-	(47)	(57)
Inventarios	45.291	31.144	30.489	32.443	29.024	27.106
Otros Activos Corrientes	2.241	2.595	2.146	2.804	4.600	4.471
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	49.313	49.675	36.236	37.664	40.334	35.515
Propiedad y equipo neto	17.432	16.984	17.954	17.909	17.596	17.050
Otros activos no corrientes	1.162	1.584	1.478	1.500	1.408	1.436
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	18.594	18.567	19.432	19.409	19.004	18.486
TOTAL ACTIVOS	67.908	68.242	55.668	57.073	59.337	54.002
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	6.156	10.980	13.501	5.472	17.254	8.641
Cuentas por pagar proveedores	11.572	3.826	4.423	13.311	5.476	4.947
Obligaciones Mercado de Valores	3.756	3.419	7.408	6.900	7.648	8.600
Otros Pasivos Corrientes	8.718	3.064	2.398	2.420	2.145	7.575
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	30.203	21.289	27.730	28.103	32.523	29.764
Préstamos (Deuda bancaria LP)	51	-	1.677	6.172	-	-
Obligaciones Mercado de Valores	6.800	8.500	5.100	3.900	7.200	5.400
Otros Pasivos No Corrientes	3.758	4.437	4.941	5.277	3.823	3.973
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	10.609	12.937	11.717	15.349	11.023	9.373
Deuda Financiera	16.764	22.900	27.686	22.444	32.102	22.641
Deuda Financiera C/P	9.913	14.400	20.910	12.372	24.902	17.241
Deuda Financiera L/P	6.851	8.500	6.777	10.072	7.200	5.400
TOTAL PASIVOS	40.812	34.226	39.448	43.452	43.545	39.137
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	2.070	4.866	2.070
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	3.403	5.093	4.819
Resultados acumulados	0	18.397	2.000	4.797	2.000	4.143
TOTAL PATRIMONIO	27.096	34.016	16.220	13.622	15.792	14.865

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
Ventas	95.944	105.982	90.088	51.441	86.406	52.626
Costo de ventas	51.514	77.261	63.409	36.681	59.313	35.874
MARGEN BRUTO	44.430	28.721	26.679	14.760	27.093	16.752
Total Gastos Operacionales	18.013	17.407	16.141	8.486	17.892	8.928
UTILIDAD OPERACIONAL	26.417	11.313	10.538	6.273,31	9.201	7.824
Gastos Financieros	1.833	2.081	2.525	1.478	2.804	1.107
Otros ingresos / egresos netos	19	119	103	(195)	211	168
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	24.603	9.352	8.115	4.601	6.608	6.549
Impuesto a la Renta	6.206	2.431	2.114	1.198	1.515	1.730
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	18.397	6.920	6.001	3.403	5.093	4.819

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
Gastos Operacionales / Ingresos	16,42%	17,92%	16,50%	20,71%	16,97%
Utilidad Operacional / Ingresos	10,67%	11,70%	12,20%	10,65%	14,87%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	6,53%	6,66%	6,61%	5,89%	9,16%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	163,49%	175,60%	184,37%	180,66%	162,34%
Utilidad / capital permanente	48,54%	47,88%	44,76%	39,30%	98,82%
Utilidad Operativa / capital permanente	79,35%	84,07%	82,52%	71,01%	160,42%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	1,72%	1,71%	-5,73%	4,15%	3,48%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	30,07%	42,07%	43,43%	55,06%	22,98%
Rentabilidad					
Rentabilidad sobre Patrimonio	20,34%	37,00%	24,98%	32,25%	32,42%
Rentabilidad sobre Activos	10,14%	10,78%	5,96%	8,58%	8,92%
Utilidad operacional / activos operacionales	17,65%	20,20%	20,33%	17,25%	27,83%
Resultados operativos medidos / activos totales	16,58%	18,93%	18,84%	15,51%	24,84%
Liquidez					
Razón Corriente	2,33	1,31	1,34	1,24	1,19
Liquidez Inmediata	0,87	0,20	0,18	0,35	0,28
Capital de Trabajo	28.386	8.506	9.561	7.811	5.752
Capital de Trabajo / Activos Totales	41,60%	15,28%	16,75%	13,16%	10,65%
Cobertura					
EBITDA (Miles USD)	14.369	13.341	7.075	12.011	8.609
EBITDA anualizado (Miles USD)	14.369	13.341	12.129	12.011	13.545
Ingresos (Miles USD)	105.982	90.088	51.441	86.406	52.626
Gastos Financieros (Miles USD)	2.081	2.525	1.478	2.804	1.107
EBITDA / Ingresos	13,56%	14,81%	13,75%	13,90%	16,36%
EBITDA/Gastos Financieros	6,91	5,28	4,79	4,28	7,78
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,49	0,38	0,48	0,29	0,59
EBITDA / Deuda total	0,63	0,48	0,54	0,37	0,60
Flujo libre de caja / deuda total	-0,40	-1,08	-0,46	0,16	-0,56
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	19,12	5,60	40,38	11,75	46,72
Gastos de Capital / Depreciación	0,54	1,74	0,37	0,63	0,37
Solvencia					
Pasivo Total / Patrimonio	1,01	2,43	3,19	2,76	2,63
Activo Total / Capital Social	117,50	95,85	98,27	102,16	92,98
Pasivo Total / Capital Social	58,93	67,92	74,81	74,97	67,38
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	1,59	2,08	1,85	2,67	1,67
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	2,38	2,96	3,58	3,63	2,89
Deuda Financiera / Pasivo	66,91%	70,18%	51,65%	73,72%	57,85%
Deuda Financiera / Patrimonio	67,32%	170,69%	164,76%	203,28%	152,31%
Pasivo Total / Activo Total	50,15%	70,86%	76,13%	73,39%	72,47%
Capital Social / Activo Total	0,85%	1,04%	1,02%	0,98%	1,08%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	62,88%	75,52%	55,12%	77,57%	76,15%
Solidez					
Patrimonio Total / Activo Total	49,85%	29,14%	23,87%	26,61%	27,53%
Eficiencia					
Período de Cobros (días)	5	7	8	7	7
Duración de Existencias (días)	147	176	188	179	160
Plazo de Proveedores	18	25	77	34	29

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