

Resumen Calificación Segunda Emisión de Obligaciones (Estados Financieros junio 2018)**DILIPA CÍA. LTDA.****Calificación**

Mariana Ávila
Subgerente de Análisis
mavila@icredecuador.com

Hernán López
Gerente General
hlopez@icredecuador.com

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Segunda Emisión de Obligaciones	AAA		Inicial	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior

Fundamentos de Calificación

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 89, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de julio; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio de 2018, califica en Categoría AAA, a la Segunda Emisión de Obligaciones DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA CÍA. LTDA.

- El emisor cuenta con más de 30 años de experiencia en el mercado dedicado a la venta y distribución de libros, revistas y toda clase de impresos, especialmente de textos de estudio para todos los niveles de la educación; de útiles escolares, material de oficina, implementos y materiales; brindando productos y servicios de calidad a través de un trabajo constante aplicando sus valores corporativos.
- DILIPA CÍA. LTDA. se encuentra inmerso en la preparación de protocolo y administración de empresas familiares, lo que ha generado lineamientos básicos de buen gobierno corporativo los que culminarán en un futuro próximo en la implementación total de estos principios.
- El equipo gerencial que administra la compañía es altamente calificado, fruto de reconocida experiencia y conocimiento del ramo en que se desenvuelve. Producto del tiempo de administración, el equipo es homogéneo

e cohesionado y tiene a su disposición información relevante, como presupuestos e indicadores que han permitido un desenvolvimiento óptimo de la empresa y el cumplimiento de metas claras y consistentes.

- En lo que respecta a su posición financiera, la compañía presenta buenos índices de liquidez, además presenta retornos sobre la inversión (ROE) consistentemente positivos y comparables favorablemente con inversiones alternativas.
- La compañía se ha adecuando a la realidad del mercado incursionando con éxito en nuevos productos lo que le ha permitido incrementar su nivel de ventas frente al mismo periodo del año pasado. Los nuevos productos, fundamentalmente tecnología, si bien es cierto tienen márgenes menores que los productos tradicionales, incrementando el costo de ventas, han permitido a la empresa mantener su posición de liderazgo en el mercado en el que se desenvuelve.
- Por tratarse de una industria intensiva en los requerimientos de flujo, DILIPA CÍA. LTDA. mantiene líneas de venta de su cartera con bancos. A pesar de que el gasto financiero producto de estas operaciones es mayor al de transacciones de crédito, la alta calidad de su cartera permite a la empresa disponer de liquidez en el momento que lo considere necesario y su estructura financiera permite que la rentabilidad de la compañía se

mantenga dentro de rangos más que aceptables, tal como se señaló en el literal anterior.

- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada; cuenta con los resguardos de ley y resguardos adicionales planteados por el emisor.

- El análisis de las proyecciones da como resultado un flujo positivo al término del año 2022, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Segunda Emisión de Obligaciones DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA CÍA. LTDA. como empresa dedicada a la importación, exportación, venta y distribución de libros, revistas y toda clase de impresos, especialmente de textos de estudio para todos los niveles de la educación; de útiles escolares, material de oficina, implementos y materiales de estudio e investigación; a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2015 - 2017, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2015 - 2017.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se al que se realiza el análisis.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión con corte a la fecha del mes con el que se realiza el análisis.
- Acta de Junta General de Accionistas Extraordinaria que aprueba la Emisión
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.

- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Emisor

- Con fecha 07 de abril de 1987 mediante escritura pública celebrada ante el Notario Vigésimo Cuarto del cantón Quito, se constituyó la compañía DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA CÍA. LTDA. inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito el 07 de agosto del mismo año.
- La compañía tiene por objeto y actividad principal la importación, exportación, venta y distribución al por mayor de libros, revistas y toda clase de impresos, especialmente de textos de estudio para todos los niveles de la educación; y, de útiles escolares, material de oficina, implementos y materiales de estudio e investigación.
- En junio de 2018 la compañía tiene 72 empleados, divididos en diferentes divisiones organizacionales
- El departamento de control interno de DILIPA CÍA. LTDA. se ocupa de la protección de los activos de la compañía, no solo con los que tiene que ver con las finanzas, sino que también con los procesos que se desarrollen.
- En la estructura de la empresa mantiene un auditor interno que cumple varios objetivos y funciones que afianzan la calidad de los procesos.
- La compañía mantiene una serie de elementos que la definen y la distinguen de otras organizaciones; y que se encuentran presentes en el modelo de organización, el tipo de liderazgo, en la comunicación institucional y, en definitiva; en el corazón de la cultura corporativa.
- La compañía mantiene una responsabilidad social ambiental que se concentra en una serie de acciones y esfuerzo que lleva a cabo con el objeto de compatibilizar las actividades comerciales y corporativas con la preservación del medioambiente y de los entornos en los que opera.
- En la actualidad DILIPA CÍA. LTDA. mantiene 5 líneas de negocio que se dividen en dos canales distribución: al mayoreo y al público.
- Los proveedores de la compañía presentan una diversificación adecuada; evidenciando una concentración de apenas el 26,97% con su proveedor principal. Los proveedores se dividen en: locales y del exterior con participación del 85% y 15% respectivamente.
- Los principales clientes corresponden al canal de distribución mayorista con una participación del total de ventas del 71%, mientras que el canal retail representa el 29%.
- A la fecha del presente informe DILIPA CÍA. LTDA. mantiene 13 sucursales a nivel nacional.
- La compañía en lo que se refiere a su política de cuentas por cobrar, maneja tiempos de crédito normal y crédito de temporada.
- En cuanto a sus políticas de precios, debido a la gran cantidad de productos con los que cuenta la compañía, DILIPA CÍA. LTDA. maneja una lista de precios bastante amplia y acorde al producto que ofrece.
- En cuanto a sus políticas de inversiones la compañía se ha enfocado en la construcción nuevas sucursales y bodegas; que le han permitido ser más competitivos y lograr la expansión establecida por la alta gerencia.
- Las acciones contempladas en el plan estratégico se dirigen a generar valor a través del proceso productivo de bienes o servicios para aumentar la calidad, la productividad, la satisfacción del cliente y rebajar los costes.
- Las ventas al cierre de 2017 han registrado un aumento del orden de 5,80% con respecto a 2016, y una disminución del 12,71% con relación a 2015.

- Las ventas al cierre de 2017 han registrado un aumento del orden de 5,80% con respecto a 2016, y una disminución del 12,71% con relación a 2015.
- Esta disminución en 2016 se debe al terremoto ocurrido el 16 abril de ese año; en donde la sucursal de Portoviejo tuvo una baja de ventas a causa de esta externalidad negativa.
- Otra razón importante que justifica esta baja en ventas al cierre de 2016, son las salvaguardias establecidas a las importaciones, que originó un consumo de enseres de oficina, útiles escolares etc., en países vecinos con precios competitivos.
- El costo de ventas en el periodo de 2017 registró un incremento de USD 1,35 millones frente a 2016 y una disminución de USD 1,15 millones frente a 2015.
- Es importante mencionar que al cierre de 2017 la participación del costo de ventas incrementa, debido a las nuevas categorías de productos que la compañía está ofreciendo en sus sucursales.
- El costo de ventas de algunas líneas de productos contribuye con un menor margen de utilidad para la compañía, lo que se evidencia en un aumento en la participación del costo de ventas al cierre de 2017 y junio 2018.
- Las ventas en junio de 2018 evidenciaron un incremento del orden de USD 965 mil frente a junio de 2017.
- En 2017 el margen bruto registró un aumento marginal de 2,05% con respecto a 2016, y una disminución de 13% con relación a 2015.
- La utilidad operativa en 2017 registró una disminución del orden de 14,47% frente al 2016 efecto del incremento de los gastos operativos en USD 260 mil.
- Los gastos financieros evidenciaron una tendencia decreciente entre 2015-2017, registrando un monto de USD 199,90 mil al cierre de 2017.
- Los ingresos no operacionales obtenidos el 2016 y 2017 afectan positivamente la utilidad antes de impuestos en los dos ejercicios alcanzando USD 974 mil el 2016 y USD 904 mil el 2017.
- El EBITDA registrado al cierre de 2017 (USD 1,11 millones) evidencia la capacidad que mantiene la compañía para generar sus beneficios considerando únicamente su actividad productiva.
- El margen bruto registró un comportamiento similar en el análisis interanual junio 201 - 2018.
- El EBITDA registrado al cierre de junio de 2018 (USD 532,41 mil) evidencia la capacidad que mantiene la compañía para generar sus beneficios considerando únicamente su actividad productiva.
- Los activos totales en 2017 registraron un aumento de USD 1,61 millones con respecto a 2016 y USD 1,48 millones con relación a 2015.
- El principal movimiento se presentó en los activos no corrientes, evidenciando un incremento de USD 1,31 millones al cierre de 2017.
- Las inversiones temporales evidenciaron una disminución en 2017 de 30,38% frente a 2016. Estas inversiones corresponden a pólizas de inversión en: Mutualista Pichincha S.A. y Banco Pichincha C.A.
- Las cuentas por cobrar comerciales mantienen un comportamiento similar en el periodo analizado. Al cierre de 2017 este monto es de USD 1,5 millones.
- La provisión de cuentas incobrables ofrece una cobertura de 44,16% la cartera con más de 180 días.
- Los activos no corrientes por su parte aumentaron en 2017 en USD 1,31 millones. El principal movimiento se produjo en propiedad, planta y equipo por adquisición y construcciones en curso.
- Los activos totales en junio de 2018 registraron un aumento del orden de USD 2,48 millones con respecto a junio de 2017. El principal movimiento se originó en los activos no corrientes por un monto de USD 1,81 millones.
- Las cuentas por cobrar comerciales mantuvieron un comportamiento similar en el análisis interanual junio 2017 - 2018, registraron un monto de USD 3,31 millones.
- La provisión de cuentas incobrables al cierre de junio de 2018 ofrece una cobertura del 35% de la cartera con más de 180 días. Los inventarios por su parte registraron un aumento de USD 1,05 millones, alcanzando un monto total de USD 10,06 millones.
- Los activos no corrientes a junio de 2018 evidenciaron un aumento del orden de USD 1,81 millones con respecto a junio de 2017. Propiedad, planta y equipo fue el principal movimiento por adquisición y construcciones en curso.
- Los pasivos totales en el periodo de 2017 registran un aumento de 11,54% con respecto a 2016 y del 15,18% con relación a 2015. Los principales movimientos se evidenciaron en los pasivos corrientes por un valor de USD 746 mil.
- Las obligaciones financieras al cierre de 2017 registran un aumento del orden de USD 1,04 millones. Obligaciones mantenidas principalmente con el Banco Bolivariano S.A. por un monto de USD 726,66 mil y con el Banco de Guayaquil S.A. en factoring por USD 342,59 mil.
- Las emisiones en el mercado de valores que mantiene la compañía al cierre de 2017 son: Tercer Programa de Papel Comercial y Segunda Emisión de Obligaciones.
- Las cuentas por pagar comercial han registrado un incremento a partir de 2015. Al 2016, la cuenta alcanzó los USD 3,9 millones y USD 3,82 millones en 2017. En el periodo de estudio se puede evidenciar un apalancamiento promedio con proveedores de 39,24.

- Los pasivos no corrientes en 2017 evidenciaron un aumento de 18,37% frente a 2016 y una disminución de 20% con respecto a 2015. Los principales movimientos se presentaron en las obligaciones con instituciones financieras al largo plazo, al cierre de 2017 la compañía mantiene con Banco Bolivariano S.A. un valor de USD 291,67. La porción a largo plazo corresponde a la Primera Emisión de Obligaciones con un saldo de USD 337 mil.
- Los pasivos totales al cierre de junio de 2018 registran un aumento de USD 2,14 millones. Los principales movimientos se presentaron en los pasivos corrientes por un monto de USD 1,59 millones.
- Las obligaciones financieras en el análisis interanual evidencian una disminución del 19,41%. Los USD 619 mil registrados al cierre de junio de 2018 corresponden a la porción corriente del préstamo con Banco Bolivariano S.A. por USD 208 mil, factoring (venta de facturas) con Banco Guayaquil S.A. por USD 281,02 mil y factoring con el Banco Bolivariano S.A. por USD 120,29 mil.
- En la emisión de obligaciones se registra el Tercer Programa de Papel Comercial DILIPA CÍA. LTDA. cuyo valor es de USD 2,5 millones.
- En junio de 2018 las cuentas por pagar comerciales registran una disminución marginal de 1,93% y su composición se distribuye en compañías locales con una participación de 85% y compañías extranjeras de 15%.
- Los pasivos no corrientes al cierre de junio de 2018 aumentan en USD 548 mil con respecto a junio de 2017. El principal movimiento se evidencio en la porción de largo plazo con instituciones financieras que mantiene la compañía con el Banco Bolivariano S.A. por USD 964,67 mil.
- En la porción de largo plazo de emisión de valores, se registra la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de USD 337,50 mil, que representa el último pago que efectuará la compañía a los obligacionistas.
- A cierre de junio 2018, la deuda financiera alcanzó el 31,18% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 68% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores e instituciones financieras.
- El patrimonio al cierre de 2017 registra un incremento del orden de 10,07% con relación a 2016 y en 3,12% respecto a 2015. Los resultados acumulados en 2017 evidencian un aumento del orden de USD 597 mil efectos de los resultados acumulados obtenidos al cierre de 2016.
- En el análisis interanual del patrimonio, se evidencia un incremento marginal del orden de 5,23% para junio de 2018. Al igual que en el análisis anual de los resultados acumulados, en junio de 2018 el aumento del patrimonio ocurre debido a los resultados acumulados de periodos anteriores.
- En el análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo, alcanzado los USD 2,09 millones al cierre del periodo fiscal 2017 y un índice de liquidez de 1,26, siempre superior a 1.
- Para junio de 2018 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 2,48 millones y un índice de liquidez de 1,21 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.
- El índice de liquidez semestral entre enero de 2018 y junio 2018 promedia 1,23 siendo enero.
- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un decrecimiento entre los años 2015 y 2017 como consecuencia de la disminución en un 0,72% de la utilidad neta frente a 2016 y 38% respecto a 2015.
- El grado de apalancamiento total fue de 1,51% a diciembre 2017 y de 2,13% para junio de 2018, es decir que por cada dólar de patrimonio la compañía tiene USD 2,13 de deuda con sus acreedores.
- Mientras que el grado de apalancamiento financiero fue de 0,56% en el 2017 y de 0,66% a junio de 2018 lo que se puede interpretar que, por cada dólar de deuda financiera, la compañía respalda el 66% con fondos propios.

Instrumento

En la ciudad de Quito, con fecha 25 de julio de 2018, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA CÍA. LTDA. en donde se resolvió autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por un monto de hasta USD 2.500.000,00.

Según el siguiente detalle:

SERIE O CLASE	A
Monto	USD 2.500.00,00
Plazo	1.440 días

SERIE O CLASE	A
Tasa interés	7,75 %
Valor nominal	USD 1,00
Pago intereses	Trimestral
Pago capital	Trimestral

RESGUARDOS DE LEY

Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la rendición total de los valores.

Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.

RESGUARDOS DE LEY

No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

RESGUARDOS ADICIONALES

Mantener en la cuenta patrimonial de utilidades Retenidas de ejercicios de años anteriores, un monto de al menos USD 3.000.000,00.
Limitar el reparto de dividendos al 25% de la utilidad neta generada en el ejercicio económico inmediato anterior.
Mantener una relación Deuda financiera (Bancos + Mercado de Valores + Pasivos con costo) / EBITDA no mayor a 4.0 veces.

RESGUARDOS ADICIONALES

La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros anuales correspondientes a septiembre treinta de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el 2019 con respecto a las cifras correspondientes al ejercicio económico de 2018. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado año, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor, lo cual podrá constituir causal de aceleración de vencimientos, si así lo determina la asamblea de obligacionistas.

Riesgos previsible en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión son principalmente inventarios y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos.
- Al ser el 48% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños. Además, controla la adquisición de los mismo mediante un sistema integrado de inventario.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.
- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta

con pólizas de seguros de incendio, vehicular, de transporte interno y de importación.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información. Por ello, cuenta con un sistema informático integrado AX-ERP con varios módulos que respaldan la información de las áreas más importantes de la organización.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar comerciales que mantiene USD 3.314.744,53 se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 53.146 mil, por lo que los riesgos asociados, si llegase una compañía relacionada por gestión a incurrir en un incumplimiento con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no tendría un efecto significativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas por gestión; a pesar de que su participación sobre las cuentas por cobrar comerciales sea marginal.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo de la Segunda Emisión de Obligaciones DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA CÍA. LTDA., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General