

Resumen Calificación Primera Emisión de Obligaciones (Estados Financieros diciembre 2018)

DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primera Emisión de Obligaciones	AAA		Revisión	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 vería 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.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 046-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de febrero de 2019; 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 31 de diciembre de 2018, califica en Categoría AAA, a la Primera Emisión de Obligaciones DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA. (Resolución SCVS.IRQ.DRMV.2015.0336, con fecha 21 de febrero de 2015, por un monto de USD 2.000.000,00.).

La calificación se sustenta en el crecimiento y desarrollo del emisor, que le han permitido posicionarse en su segmento, evidenciando una tendencia creciente en los últimos años. Al respecto:

- El sector comercial afrontó un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. Dentro del negocio de comercialización de libros y revistas, DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA. es el segundo actor más importante del mercado, con una participación del 21% sobre el total de ventas de la industria. La compañía se encuentra incursionando en

nuevos productos, mercados y canales de distribución, que le brindan un mayor potencial de crecimiento.

- El emisor cuenta con cerca de 35 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 educación, útiles escolares, material de oficina, implementos y materiales de estudio e investigación, brindando productos y servicios de calidad, a través de un trabajo constante en el que aplica sus valores corporativos.
- DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA. se encuentra inmersa en la preparación del protocolo y administración de empresas familiares, lo que ha generado principios y lineamientos básicos de buen gobierno corporativo, cuya implementación culminará en un futuro próximo.
- El equipo gerencial que administra la compañía es altamente calificado, fruto de reconocida experiencia y conocimiento del ramo en el que se desenvuelve. Producto del tiempo de administración, el equipo es homogéneo y cohesionado, y tiene a su disposición información relevante, como presupuestos e indicadores, que ha permitido un desempeño óptimo de la empresa y un cumplimiento de metas claras y consistentes.

- En lo que respecta a la posición financiera, los índices de liquidez de la compañía presentaron una tendencia creciente durante el último semestre, y evidencian la suficiencia para cubrir las obligaciones financieras y no financieras. Además, la compañía presenta retornos sobre el patrimonio (ROE) consistentemente positivos y comparables favorablemente con inversiones alternativas.
- La compañía se adecúa a la realidad del mercado, incursionando con éxito en nuevos productos, lo que le ha permitido incrementar su nivel de ventas frente al año pasado. Los ingresos por ventas también incrementan en función de la estrategia de inversión y expansión de la compañía, que se encuentra trabajando en la construcción de nuevos locales y centros de distribución para aumentar las operaciones del negocio.
- Por tratarse de una industria intensiva en los requerimientos de flujo, DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. 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 considere necesario. El periodo promedio de pago a proveedores de la compañía es superior al periodo de cobro de sus cuentas comerciales, lo que le permite obtener un flujo oportuno para financiar sus actividades operativas.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y con tres resguardos adicionales, que exigen mantener una cantidad mínima de USD 2,50 millones en la cuenta patrimonial de utilidades acumuladas de ejercicios anteriores, limitan el reparto de utilidades al 25% de la utilidad neta generada en el ejercicio económico anterior, y limitan la relación entre deuda con costo financiero y EBITDA a un máximo de 4,00.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas
- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservador, evidenció un adecuado cumplimiento de las obligaciones, y da como resultado un flujo positivo al término del año 2019, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA. presenta una excelente capacidad de pago, la que mejorará en la medida en que los cambios a nivel gerencial y la implementación del plan estratégico den los resultados esperados.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. 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.

Global Ratings 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 Global Ratings 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.

De acuerdo con el Artículo 14, 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 riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Global Ratings 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, Global Ratings 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 realiza el análisis.
- Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, Global Ratings 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

- DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA. fue constituida el 07 de abril de 1987 mediante escritura pública celebrada ante el Notario Vigésimo Cuarto del cantón Quito, y fue inscrita en el Registro Mercantil 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.
- A la fecha del presente informe, el capital suscrito de la compañía es de USD 1.020.400,00, dividido entre 13 accionistas.
- La compañía está dirigida y gobernada por la Junta General de Socios y administrada por el Presidente y el Gerente.
- DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA. se encuentra inmersa en un proceso de “Administración de Empresas Familiares”, con la finalidad de garantizar un funcionamiento adecuado de la compañía y desarrollar un modelo de gestión que facilite la toma de decisiones y la transparencia de la información, generando lineamientos básicos de buen gobierno corporativo. Este se concentra en establecer un sentido de orientación de la compañía en un sistema de valores que genere políticas aceptadas por los colaboradores.
- La compañía mantiene un departamento de control interno que se ocupa de la protección de los activos de la compañía, no solo con lo referente a la situación financiera, sino que también con los procesos que se desarrollan.
- En la actualidad, DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA. mantiene cinco líneas de negocio: tecnología, bazar y hogar, librería, papelería y alimentos. Estas se comercializan a través de dos canales de distribución: al mayoreo y al público.
- A la fecha del presente informe, la empresa cuenta con 14 sucursales a nivel nacional, de las cuales ocho están ubicadas en la ciudad de Quito, tres en Santo Domingo de los Tsáchilas, una en Ambato, una en Ibarra y una en Portoviejo.
- Los principales clientes correspondieron al canal de distribución mayorista, con una participación del total de ventas del 71%, mientras que el canal retail representa el 29%.
- la compañía se enfoca en la construcción de nuevas sucursales, bodegas y centros de distribución con mejor ubicación e infraestructura, para que un mayor número de clientes pueda acceder al producto con más facilidad.
- Al cierre de 2017, los ingresos por ventas incrementaron en 5,80% con respecto al cierre de 2016, año en que las ventas cayeron en 12,71% con respecto al 2015. La disminución de las ventas en el año 2016 obedece al terremoto del 16 de abril del mismo año, que afectó a la Costa ecuatoriana y ocasionó una reducción de las ventas en la sucursal de Portoviejo, y a la imposición de las salvaguardias a las importaciones, que originó un mayor consumo de enseres de oficina y útiles escolares en países vecinos con precios más competitivos.
- Para diciembre de 2018, las ventas aumentaron en USD 1,50 millones (5,47%) frente al cierre de 2017. La línea de papelería constituye la línea de ventas más importante, y, para diciembre de 2018, representó el 86,62% de las ventas totales donde se incluye a los productos escolares, papel, cartulina, cartón, cuadernos y artículos de oficina.
- Debido a la caída en las ventas, el margen bruto al cierre de 2016 disminuyó en 15,24% frente al de 2015, y representó el 26,91% de las ventas. Para 2017, el margen bruto registró niveles similares a los de 2016. Al término de 2018, el margen bruto alcanzó los USD 7,44 millones, monto igual al 25,78% de las ventas totales.
- Los gastos operacionales decrecieron entre 2015 y 2017, tendencia que refleja el incremento en los niveles de eficiencia y eficacia en las operaciones de la empresa. Para 2018, los gastos operativos se mantuvieron estables con respecto a 2017, y alcanzaron los USD 6,43 millones. El aumento en los gastos operativos para los dos últimos años corresponde a la apertura de nuevas sucursales en distintas ciudades del país como estrategia de crecimiento y expansión.
- La utilidad operativa incrementó en 5,57% entre 2017 y 2018.
- Durante el período de análisis, la utilidad antes de participación e impuestos presentó una tendencia decreciente, al pasar de USD 1,53 millones en 2015 a USD 0,87 millones en 2018. Esta tendencia es consecuencia del incremento en gastos financieros asociados a la estrategia de inversión y crecimiento.
- En 2017, los activos totales registraron un aumento de USD 1,60 millones con respecto a 2016 y de USD 1,48 millones con relación a 2015. Este movimiento fue

impulsado por el incremento de USD 1,31 millones en los activos no corrientes al cierre de 2017, dada la inversión en propiedad, planta y equipo.

- Para 2018, los activos totales alcanzaron los USD 19,92 millones, lo cual constituye un incremento de 22,73% en el último año, impulsado principalmente por el incremento de USD 1,33 millones en inventario y de USD 1,02 millones en propiedad, planta y equipo.
- Al cierre de 2017, las cuentas por cobrar comerciales alcanzaron un monto de USD 1,50 millones, mientras que para diciembre del 2018, las cuentas por cobrar comerciales alcanzaron un monto de USD 1,77 millones reflejando un incremento de 17,57% en comparación con 2017.
- Los inventarios alcanzaron un monto de USD 7,56 millones en 2017, representando un incremento de 12,78% frente a los USD 6,70 millones registrados en 2016. Para 2018, los inventarios registraron un incremento de 17,55% en comparación con 2017, y totalizaron USD 8,89 millones al cierre del año, impulsados por el aumento de productos terminados y mercadería en almacenes.
- Los activos no corrientes aumentaron en USD 1,31 millones en 2017, y en USD 0,98 millones en 2018, para cerrar el año con un total de USD 7,05 millones, impulsado por el movimiento de adquisiciones y construcciones en curso de propiedad, planta, y equipo.
- Al cierre de 2017, los pasivos totales alcanzaron un monto de USD 9,75 millones, lo cual constituye un incremento de 11,54% frente a 2016 y de 15,18% frente a 2015. Esta tendencia creciente en los pasivos fue impulsada por el aumento de los pasivos corrientes, que para 2017 incrementaron en 10,21% frente a 2016.
- Para 2018 los pasivos totales incrementaron en 36,65%, y alcanzaron un monto de USD 13,32 millones. Este aumento fue impulsado por el crecimiento de USD 2,39 millones en los pasivos no corrientes, correspondiente a la adquisición de obligaciones financieras y a la colocación de obligaciones de largo plazo en el mercado de valores.
- Al término de 2018, las obligaciones financieras corrientes incrementaron en USD 1,59 millones, alcanzando un total de USD 2,68 millones. Este incremento corresponde a la adquisición de préstamos de corto plazo con Banco

Pichincha C.A., Banco de Guayaquil S.A. y Banco Bolivariano C.A., y a operaciones de factoring electrónico con Banco de Guayaquil S.A. Las obligaciones de largo plazo con instituciones financieras incrementaron en 193,23% en diciembre de 2018, correspondientes a préstamos de largo plazo con Banco Bolivariano C.A. y Banco de Guayaquil S.A.

- Al cierre de 2018, la empresa mantuvo vigente en el mercado de valores la Primera Emisión de Obligaciones, con un saldo de USD 337 mil, la Segunda Emisión de Obligaciones con un saldo de USD 2,08 millones, y el Sexto Programa de Papel Comercial, con un saldo de USD 1,00 millón.
- El patrimonio se mantuvo estable entre diciembre del 2017 y diciembre del 2018. El principal movimiento se evidenció en los resultados acumulados del ejercicio, que para 2018 disminuyeron en USD 163,23 mil frente a 2017, debido a la cancelación de dividendos para los accionistas, correspondientes a ejercicios de años anteriores.
- El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 2,09 millones al cierre del periodo fiscal 2017 y un índice de liquidez de 1,26. Para diciembre de 2018 el escenario fue más favorable, presentando un capital de trabajo de USD 3,62 millones y un índice de liquidez de 1,39.
- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un decrecimiento entre los años 2015 y 2016 como consecuencia de la disminución en un 37,81% en la utilidad neta para el año 2016. Al cierre de diciembre 2018 estos indicadores presentaron una recuperación positiva alcanzado un ROE del 13,25% y un ROA del 4,39%, producto de mejores resultados netos.
- El grado de apalancamiento total fue de 1,51 a diciembre 2017 y de 2,02 para diciembre 2018, es decir que por cada dólar de patrimonio la compañía tiene USD 2,02 de deuda con sus acreedores. Mientras que el grado de apalancamiento financiero fue de 0,56 en el 2017 y de 1,05 a diciembre de 2018, lo que se puede interpretar que, por cada dólar de deuda financiera, la compañía respalda USD 0,95 con fondos propios.

Instrumento

- El 20 de junio de 2014, la Junta General Universal de Accionistas autorizó la emisión de la Primera Emisión de Obligaciones DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA..
- En la ciudad de Quito, con fecha 21 de febrero de 2015, mediante resolución número SCVS.IRQ.DRMV.2015.0336 se aprobó la Primera Emisión de Obligaciones DILIPA,

DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA. por un monto de hasta USD 2.000.000,00.

- En la ciudad de Quito, a los 23 días del mes de junio de 2014, comparecieron por una parte la compañía DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA. , y por otra la compañía LARREA ANDRADE & CÍA. ABOGADOS ASCIADOS S.A., para acordar voluntariamente un contrato de Representación de Obligacionistas.
- El agente colocador inició la colocación de los valores el 10 de julio del 2015. En un total de tres transacciones, colocó USD 1.800.000,00, monto que representa el 90,00% del total aprobado. Las características de la emisión son las siguientes:

CLASE	A
Monto	USD 2.000.000
Plazo	1.440 días
Tasa interés	8,25%
Valor nominal	USD 1,00
Pago intereses	Trimestral
Pago capital	Trimestral

La emisión está respaldada por una garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Mantiene semestralmente un indicador promedio de liquidez de 1,34, a partir de la autorización de la oferta pública.	CUMPLE

Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y

Con corte diciembre de 2018, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,42.

CUMPLE

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
convertidos en efectivo.		
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	CUMPLE
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.	Al 31 de diciembre de 2018, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 16,07 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,86 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

RESGUARDOS ADICIONALES	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener en la cuenta patrimonial de utilidades retenidas de ejercicios de años anteriores, un monto de al menos USD 2.500.000.	Al 31 de diciembre de 2018, la compañía mantuvo un saldo de USD 3,84 millones en la cuenta patrimonial de Utilidades Retenidas de ejercicios de años anteriores.	CUMPLE
Limitar el reparto de dividendos al 25% de la utilidad neta generada en el ejercicio económico anterior.	No se han repartido dividendos correspondientes al ejercicio económico anterior.	CUMPLE
Mantener una relación Deuda financiera (Bancos + Mercado de Valores + Pasivos con costo)/ EBITDA no mayor a 4,0 veces.	Al 31 de diciembre de 2018, la relación Deuda financiera/ EBITDA fue de 4,0.	CUMPLE

Riesgos previsibles 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., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles 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 y que generan incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados, lo cual pudiera encarecer los costos operativos y disminuir la rentabilidad del negocio. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y de proveedores, diversificados entre nacionales y extranjeros, un stock de productos de alta rotación, un monitoreo permanente del mercado, y un ajuste programado de precios, 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.
- Riesgo de estacionalidad, con mayor enfoque de ventas en los meses de inicio de actividad escolar en los regímenes Sierra y Costa, y disminución de actividad en meses posteriores. Para mitigar este riesgo, la empresa incrementó el número de sucursales, para aumentar su exposición ante un mayor número de clientes, así como sus alianzas estratégicas con proveedores para distribuir marcas nacionales e internacionales de manera exclusiva, y con

clientes institucionales para incrementar sus volúmenes de ventas.

- Cambios e innovaciones tecnológicas que reemplazan al uso de útiles escolares y materiales de oficina tradicionales, que disminuirían los ingresos de la empresa. Para mitigar este riesgo, la empresa trabaja en el desarrollo de una línea de venta de productos tecnológicos innovadores.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo a través de 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.

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., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles 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, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente los inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, debido a su naturaleza y 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 contra incendios que la compañía mantiene sobre los activos.
- Pérdida o daño parcial en las mercaderías, ocasionados durante el proceso de transporte de estas, que generarían pérdidas económicas para la compañía. Para mitigar este riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguro de transporte interno y de importaciones con la Compañía de Seguros GENERALI ECUADOR CIA. DE SEGUROS S.A., con una vigencia hasta abril de 2019, que aseguran los inventarios hasta que han llegado a su destino en las distintas sucursales.
- El 44,63 % de los activos corresponde a inventarios, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo, por pérdidas o por obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un método de control de

inventario permanente, que monitorea de cerca los ingresos y egresos de los productos que se consideran críticos, ya sea por el alto grado de rotación, el alto nivel de sustracción dentro del autoservicio, o porque se detectan diferencias entre el producto físico y el sistema interno durante la jornada de trabajo. Asimismo, la empresa cuenta con un control de inventario periódico. De esta manera se evitan pérdidas y daños en el inventario.

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:

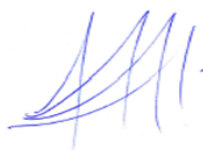
Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 7.108,81, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 0,08% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 0,04% de los activos totales. Por lo tanto, su efecto sobre el respaldo de la Emisión de

Obligaciones no es representativo; si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no tendría un efecto negativo significativo en los flujos de DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo de la Primera Emisión de Obligaciones DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. 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