

## Resumen Calificación Sexto Programa de Papel Comercial (Estados Financieros septiembre 2018)

### DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA CÍA. LTDA.

#### Calificación

Mariana Ávila  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

Hernán López  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Sexta Emisión de Papel Comercial	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 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

#### Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 152-2018, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de noviembre; 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 septiembre de 2018, califica en Categoría AAA, a la Sexta Emisión de Papel Comercial 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 adecuado 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 compromisos adicionales planteados por el emisor.

## Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Sexta Emisión de Papel Comercial 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.

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 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

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

importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

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 producción 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.
- 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, 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.

## Emisor

- DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA CÍA. LTDA. se constituyó 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 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.
- DILIPA CÍA. LTDA. inició sus operaciones en la ciudad de Quito como una empresa familiar en el año 1987, con la apertura de sus primeros locales cerca de la Universidad Católica, y con la única actividad de distribución de libros. En respuesta a las necesidades del mercado ecuatoriano, la compañía implementó otras líneas de productos como una estrategia de posicionamiento.
- Para 1992, la empresa realizó su primera importación de material escolar desde Colombia. Con el objetivo de darle más efectividad al proceso de venta, de agilizar el tiempo de compra, y de generar mayor comodidad para el consumidor, la compañía mantuvo un sistema de autoservicio.
- Una vez consolidado el negocio, la compañía tomó la decisión de diversificar su financiamiento, lo cual le permitió obtener recursos a través del mercado de valores. A finales de 2012, la empresa emitió su Primer Programa de Papel Comercial DILIPA CÍA. LTDA. Desde entonces, la compañía presenta una constante participación en el mercado de

- 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 previsibles 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 previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

valores, sin incumplimientos de pago de los instrumentos colocados.

- En la actualidad DILIPA CÍA. LTDA. mantiene 5 líneas de negocio que se dividen en dos canales distribución: al mayoreo y al público.
- Las ventas totales al cierre de 2017 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. Asimismo, la caída de las ventas en 2016 se explica por la imposición de las salvaguardias a las importaciones, que originó un mayor consumo de enseres de oficina y útiles escolares, entre otros, en países vecinos con precios más competitivos.
- En septiembre del 2018, las ventas incrementaron en USD 1,63 millones (6,84%) en comparación con septiembre del 2017. Los principales movimientos se presentaron en la categoría de papel/cartulina/cartón y tecnología. Para septiembre del 2018, la línea de papelería representó el 87,18% del total de ventas registradas.
- 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.
- Los activos totales en septiembre del 2018 registraron un aumento de USD 2,28 millones con respecto a septiembre del 2017, alcanzando los USD 23,97 millones a fin de mes. El

principal movimiento se originó en los activos no corrientes, por un monto de USD 1,89 millones.

- Al cierre de 2017, los pasivos totales alcanzaron un monto de USD 9,75 millones, lo cual constituye un incremento de 11,5% frente a 2016 y de 15,2% frente a 2015. Esta tendencia creciente en los pasivos fue impulsada por el aumento de los pasivos corrientes, que para 2017 incrementaron en 82,7% frente a 2016.
- Al cierre de septiembre del 2018, los pasivos totales registran un aumento de USD 2,27 millones en comparación con el mismo mes de 2017. Los principales movimientos se presentaron en los pasivos corrientes, por un monto de USD 1,73 millones.
- Al cierre de 2017, el patrimonio registró un incremento de 10,07% con relación a 2016 y de 3,12% con respecto a 2015. Los resultados acumulados en 2017 evidenciaron un aumento de USD 597 mil, efectos de los resultados obtenidos al cierre de 2016. El 31 de diciembre de 2016, la compañía distribuyó dividendos por USD 996 mil.
- El patrimonio se mantuvo estable entre septiembre del 2017 y septiembre del 2018. El principal movimiento se presentó en el resultado del ejercicio, que para septiembre del 2018 incrementó en 11,16% en comparación con el resultado de agosto del 2017
- El análisis de la combinación de activos y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en

el periodo analizado, alcanzado los USD 2,1 millones al cierre del periodo fiscal 2017 y un índice de liquidez anual de 1,26.

- Para septiembre del 2018 el escenario fue similar, presentando un capital de trabajo de USD 3,54 millones y un índice de liquidez anual de 1,26, lo cual demuestra la capacidad suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.
- El índice de liquidez semestral entre abril del 2018 y septiembre del 2018 promedió 1,22.
- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un decrecimiento entre los años 2015 y 2017 como consecuencia de la disminución de la utilidad neta de 2017 en 3,25% frente a 2016, y de 38,26% con respecto a 2015. Al cierre de septiembre del 2018 estos indicadores presentaron una recuperación positiva, alcanzado un ROE del 30,93% y un ROA del 9,61%, producto de mejores resultados netos.
- El grado de apalancamiento total fue de 1,51 a diciembre 2017 y de 2,22 para septiembre 2018. Es decir, por cada dólar de patrimonio, la compañía tiene USD 2,22 de deuda con sus acreedores. Por su parte, el grado de apalancamiento financiero fue de 0,56 en el 2017 y de 0,63 a septiembre de 2018. Esto significa que, por cada dólar de deuda financiera, la compañía tiene USD 1,58 de fondos propios.

## Instrumento

En la ciudad de Quito, con fecha 25 de julio de 2018, se reunió la Junta General de Socios de la compañía DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA CÍA. LTDA., la cual resolvió aprobar la emisión de obligaciones a corto plazo (papel comercial) por un monto de hasta USD 3.000.000,00.

Posteriormente, con fecha 26 de octubre de 2018, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la Compañía, con el objetivo de ratificar la aprobación de la VI emisión de obligaciones a corto plazo a cargo de la compañía, conocer y resolver sobre el establecimiento de resguardos y compromisos adicionales, conocer y resolver sobre el destino de los recursos captados, entre otros.

Según el siguiente detalle:

CLASE	A
Monto	3.000.000,00
Plazo	Hasta 359 días revolventes
Tasa Interés	Cupon cero

La emisión está respaldada por una garantía general y los siguientes resguardos de ley y adicionales:

### GARANTÍAS Y RESGUARDOS

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 convertidos en efectivo.

Mantener durante la vigencia del programa, 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.

### COMPROMISOS ADICIONALES Y LIMITACIONES

Limitar el reparto de dividendos al 25% de la utilidad neta generada en el ejercicio económico inmediato anterior.

## 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 las 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 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.
- Cambios en las medidas arancelarias, imposición de salvaguardias, y medidas restrictivas a las importaciones, que pudieran encarecer los costos operativos y disminuir la rentabilidad del negocio, considerando que la empresa oferta un portafolio de productos provenientes del exterior. Este riesgo se mitiga con el establecimiento de alianzas con proveedores locales, para ofrecer productos cuyos costos no varíen con cambios en este tipo de medidas.
- 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 ha incrementado el número de sucursales para incrementar su exposición ante un mayor número de clientes, así como sus alianzas estratégicas con proveedores para distribuir marcas nacionales e internacionales de manera exclusiva.

- 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 está trabajando en el desarrollo de una línea de venta de productos tecnológicos innovadores.

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 son principalmente: inventarios, cuentas por cobrar y propiedad, planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados 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.
- El 37,40% de los activos corresponde a inventarios, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u 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.
- 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 y con políticas claras de crédito y cobranza que

ayudan a tener un seguimiento detallado de la cartera total de la compañía.

- 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.

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 por USD 6.129.096,73, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 40.574,19, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 0,23% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 0,18% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Papel Comercial 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 la empresa. 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 Calificación de Riesgo inicial de la Sexta Emisión de Papel Comercial 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