

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DREAMPACK ECUADOR S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 184/2022, de 31 de agosto de 2022

Información Financiera cortada al 30 de junio de 2022

Analista: Ing. David Ríos

david.rios@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

DREAMPACK ECUADOR S.A., se constituyó el 22 de octubre de 1997, su actividad principal se encuentra inmersa en el sector de las artes gráficas en donde posee un importante liderazgo, ofreciendo al mercado productos de impresión con valor agregado y de primera calidad. Sus productos están destinados a la industria alimenticia y de comida rápida, siendo sus principales productos vasos, envases, empaques y cajas para camarón.

Tercera Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00002766 emitida el 29 de marzo de 2021

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 184/2022 del 31 de agosto de 2022 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Tercera Emisión de Obligaciones DREAMPACK ECUADOR S.A., por un monto de un millón doscientos mil dólares (USD 1'200.000,00).

Categoría AA: “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

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 períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Tercera Emisión de Obligaciones DREAMPACK ECUADOR S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía celebrada el 03 de enero de 2022, resolvieron por unanimidad aprobar el cambio de denominación de la compañía FIGURETTI S.A. a DREAMPACK ECUADOR S.A. Dicho acto se formalizó en Escritura Pública celebrada el 20 de enero de 2022.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en que desenvuelve sus operaciones.
- DREAMPACK ECUADOR S.A., inicialmente formó parte de Grupo Gráfico Abad cuya actividad comercial inicial fue la venta de álbumes y sus respectivos cromos, experimentando un gran crecimiento en el transcurso de

- los años, por lo que actualmente forma parte del Grupo Dreampack con subsidiarias en Ecuador, Mexico y Estados Unidos, dedicándose exclusivamente al negocio de vasos y empaques de papel sustentables.
- La sostenibilidad de DREAMPACK ECUADOR S.A. está garantizada con las alianzas que existen con las principales cadenas de comida rápida presentes en el Ecuador, la relación con el ecosistema de proveedores y la continua innovación para poder abastecer mercados externos.
 - Gracias a su diversificación, calidad de producción y buena reputación en el mercado, la compañía ha llegado a ser el líder del mercado de vasos y envases de papel, atendiendo a los principales servicios de comida rápida que trabajan en el país (incluyendo las marcas de multinacionales), provee a todo el mercado de helados industrializados del Ecuador con sus envases y también mantiene su marca presente en todos los retailers del país.
 - Para el año 2021, los ingresos arrojaron una suma de USD 9,81 millones, monto superior en 28,50% frente a lo determinado en su similar de 2020 (USD 7,63 millones), gracias a la reactivación económica, lo que generó una mayor demanda en las líneas “Dreampack” y “Big Vision”, con crecimientos en ventas anuales del 27,41% y 35,02%, respectivamente. Siguiendo la misma línea y analizando la variación interanual, para junio de 2022, los ingresos se recuperaron (+35,81%) frente a lo reportado en junio 2021, hasta ascender a USD 6,02 millones (USD 4,43 millones en junio de 2021), gracias al registro de mayores ventas locales de su línea “Dreampack”, pues la reactivación económica que experimenta el país generó un dinamismo en el sector comercial¹. Otro de los factores que influyó sobre el comportamiento de los ingresos fue que en mayo de 2022, la empresa generó una nueva línea de negocio de empaques para una importante industria exportadora del país.
 - Para diciembre de 2021, el margen operativo creció de forma significativa frente a lo registrado en diciembre de 2020 (-15,85% de los ingresos en 2020 y 3,68% de los ingresos en 2021), pues este último año fue atípico, sin embargo, la recuperación económica le permitió a la empresa generar mayores ventas a niveles aproximados a los que solía tener antes de la pandemia, en adición, mantuvo un manejo adecuado en costos y gastos. Al 30 de junio de 2022, la utilidad operativa disminuyó a 3,84% de los ingresos, luego de ubicarse en 7,37% en junio de 2021, debido al incremento en sus costos de ventas.
 - Luego del registro de gastos financieros, otros ingresos y egresos, el impuesto a la renta y la participación de trabajadores, el margen neto generado por DREAMPACK ECUADOR S.A. a diciembre de 2021 fue de 1,33% de los ingresos. Mientras que para junio de 2022 significó el 0,44% de los ingresos; utilidades poco representativas respecto a los ingresos, no obstante, demuestran un control estable de recursos.
 - El EBITDA (acumulado) de la compañía se presentó positivo, aunque su tendencia fue variable, es así que pasó de representar un 6,05% de los ingresos en 2019 a un 10,57% en 2020 y un 7,65% en 2021. Mientras que para los periodos interanuales, este se ubicó en 11,92% de los ingresos en junio 2021 y 10,02% en junio 2022, dichos porcentajes evidencian una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros.
 - Los activos totales crecieron de USD 12,66 millones en diciembre de 2021 a USD 19,26 millones en junio de 2022, como efecto del incremento en sus inventarios, así como de su propiedad, maquinaria y equipo neto.
 - El financiamiento de los pasivos sobre los activos mantuvo una tendencia constante a lo largo de los periodos analizados, registrando al cierre de 2021 un 89,89% y un 93,29% en junio de 2022. Estos resultados revelan la política de financiamiento de la compañía, que privilegia el uso de recursos de terceros para el fondeo de los activos.
 - El patrimonio pasó de financiar un 10,01% de los activos en diciembre de 2021 a 6,71% de los activos en junio de 2022, en donde sus cuentas más representativas fueron Adopción NIIF primera vez y, capital social, mismas que para este último periodo financiaron el 3,20% de los activos (4,25% en diciembre de 2021) y el 2,55% de los activos (3,89% a diciembre de 2021).
 - El comportamiento descrito para pasivos y patrimonio redundó en un apalancamiento (pasivo total/patrimonio) superior a 6,00 veces a lo largo del periodo analizado. Lo anterior revela la política de financiamiento de la compañía, con privilegio del uso de recursos de terceros
 - La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción en el año 2020 y en el primer semestre del año 2021. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción

¹ A partir de abril 2022 la línea de negocio Big Vision (impresiones de gran formato) fue creada como compañía independiente con la finalidad de tener resultados exactos sobre el negocio relacionado a los vasos y empaques de papel.

del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- En la ciudad de Guayaquil, con fecha 21 de octubre de 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DREAMPACK ECUADOR S.A., la misma que resolvió por unanimidad aprobar y autorizar que la compañía emita obligaciones de largo plazo hasta por un monto de USD 1,20 millones.
- Con fecha 04 de noviembre de 2020, DREAMPACK ECUADOR S.A. como emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador, PIGOR S.A. como Fiadora Solidaria y CEVALLOS MORA & PEÑA ABOGADOS & CONSULTORES CÍA. LTDA. como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones - DREAMPACK ECUADOR S.A.
- Con fecha 19 de abril de 2021, el Agente Colocador, inició la venta de los valores de la Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 17 de septiembre de 2021 logró colocar el 100,00% del monto aprobado (USD 1,20 millones).
- Hasta junio de 2022, el saldo de capital de la emisión de obligaciones ascendió a USD 1,08 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos de las Clases 1, 2 y 3.
- 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 30 de junio de 2022 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- DREAMPACK ECUADOR S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70.
 - ❖ Al 30 de junio de 2022, la compañía cumplió con lo mencionado.
- La emisión de obligaciones cuenta además con garantía específica correspondiente a una Fianza Solidaria, en donde PIGOR actuará como Fiadora Solidaria de DREAMPACK ECUADOR S.A.
 - ❖ Hasta el 30 de junio de 2022, no se hizo uso de la Fianza Solidaria, pues el Emisor transfirió de manera oportuna los recursos necesarios para cubrir los dividendos respectivos de la Tercera Emisión de Obligaciones.
- Al 30 de junio de 2022, DREAMPACK ECUADOR S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,47 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,38 millones, cifra que genera una cobertura de 11,50 veces sobre el saldo de capital de la emisión, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones de DREAMPACK ECUADOR 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 adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. No obstante, de acuerdo al periodo transcurrido, se observa que el emisor alcanzó en varios de los rubros lo proyectado inicialmente.

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:

- Un posible riesgo de obsolescencia de la maquinaria ya sea por cambios en procesos tecnológicos o el desuso de estas, podría afectar la operación de la compañía, no obstante, este factor ha sido manejado de buena forma por parte de la compañía ya que la mayoría de sus inversiones están dirigidas hacia la mejora o cambio de sus máquinas. Esta inversión va de la mano con un plan de capacitación anual para toda la fuerza laboral lo que permite elevar el nivel de eficiencia en la operación. Así mismo, este riesgo es mitigado gracias a la cultura proactiva de los ejecutivos de la compañía, pues se incluyó el plan de mantenimiento preventivo de maquinaria, lo que atenúa posibles eventualidades y alarga la vida útil del activo.
- Un posible desabastecimiento de materia prima importada de parte de sus proveedores podría ocasionar retrasos en su producción y por ende en su comercialización. La administración de la compañía menciona que para disminuir esta probabilidad, incrementó el inventario de seguridad de 3 a 5 meses.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Regulaciones o restricciones por parte del Gobierno ecuatoriano, relacionadas con la importación de la materia prima que utiliza la compañía en sus procesos productivos, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos podría ser trasladado al precio de venta de sus artículos o caso contrario afectaría a sus costos implicando una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional e internacional, 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 sin duda ocasionaría que la demanda del servicio 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 servicios.
- La situación económica de los clientes de DREAMPACK ECUADOR S.A. podría eventualmente afectar el estado de la cartera y determinar reducciones en el flujo de efectivo de la compañía. La administración de la compañía menciona que, para mitigar este posible evento, implementaron el proceso de Planeación Integral del Negocio (S&OP avanzado), por medio del cual mensualmente revisan la demanda actual y aterrizan las proyecciones de los siguientes meses con interacción de sus principales clientes. Para cubrir su stock de venta formalizaron contratos con socios principales.
- 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.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- 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.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con DREAMPACK ECUADOR S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo y, por ende el combustible de las embarcaciones.

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 previsible 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 Tercera Emisión de Obligaciones son las Cuentas por Cobrar Clientes neto, Inventario de Materia Prima, Inventario de Productos en Proceso e Inventario de Productos Terminados, libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar clientes, neto que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía. La administración de la compañía menciona que a través de SAP B1 parametrizan con alarmas las nuevas ventas a clientes con mora, paralelamente para las ventas al exterior solicitan un anticipo previo a la producción y no hay despacho sin el pago completo.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar clientes, neto, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión. La administración de la compañía menciona que han gestionado como procedimiento de crédito la formalización de contratos con los principales clientes, además de la solicitud de garantizar el crédito con cheques a la vista, con el fin de reducir la morosidad en la cartera.
- Al referirnos a los inventarios que respaldan la emisión (Inventario de Materia Prima, Inventario de Productos en Proceso e Inventario de Productos Terminados), se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, 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.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su producción se vería afectada. La administración de la compañía menciona que para minimizar este riesgo tienen como aliado estratégico al molino Chino y además están en negociaciones con molino USA con el cual tiene un convenio y aseguran vía anticipo el stock de seguridad de materia prima de 5 meses.
- Finalmente las cuentas por cobrar clientes, neto que respaldan la emisión tendrían un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependería de que la empresa se encuentre normalmente operando y de que mantenga su sistema de recuperación de cartera y cobranzas adecuado; de modo que la cartera se mantenga operativa, dispersa, y no vencida, mientras que al referirnos a los inventarios, de igual forma estos también presentarían un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando y de que se conserven en buen estado de funcionamiento y uso el mismo.

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, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de junio de 2022 la empresa registró dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Se debe indicar que, según lo reportado por la administración de la compañía, dentro de las cuentas por cobrar de DREAMPACK ECUADOR S.A. que respaldan la presente emisión no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DREAMPACK ECUADOR S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones celebrado el 04 de noviembre de 2020.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DREAMPACK ECUADOR S.A., del 21 de octubre de 2021.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2018, 2019, 2020 y 2021 de DREAMPACK ECUADOR S.A., así como Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados Integral internos no auditados al 30 de junio de 2021 y 30 de junio de 2022.
- 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.

Con base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- 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 sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

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

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 21 de octubre de 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DREAMPACK ECUADOR S.A., la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas, resolvió por unanimidad aprobar y autorizar que la compañía emita obligaciones de largo plazo hasta por un monto de USD 1,20 millones.

Posteriormente, con fecha 04 de noviembre de 2020, DREAMPACK ECUADOR S.A. como emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador, PIGOR S.A. como Fiadora Solidaria y CEVALLOS MORA & PEÑA ABOGADOS & CONSUTORES CÍA. LTDA. como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones - DREAMPACK ECUADOR S.A. a continuación, sus características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - DREAMPACK ECUADOR S.A.				
Emisor	DREAMPACK ECUADOR S.A.			
Monto	USD 1'200.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América (USD)			
Tipo de Emisión	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central			
Forma de Negociación	Bursátil			
Rescates Anticipados y sistema de conversión	No contempla sistema de sorteos ni rescates anticipados			
Contrato de Underwriting	No tiene contrato de underwriting			
Clases y Series	Clase	Monto	Plazo	Tasa de Interés
	Clase 1	USD 200.000,00	450 días	8,50% anual fija
	Clase 2	USD 200.000,00	720 días	9,00% anual fija
	Clase 3	USD 800.000,00	1.080 días	9,50% anual fija
Pago de Capital	El pago del total de capital de las obligaciones se las realizará para la Clase 1 al día 360 y al vencimiento, para la Clase 2 en el día 540, al día 630 y al vencimiento; y para la Clase 3 se pagará semestralmente.			
Pago de intereses	Trimestral			
Forma de cálculo intereses	Base comercial de 360 días por año (años de 360 días, 12 meses y 30 días cada mes)			
Fecha de inicio de generación de intereses	Será la fecha en que se coloque el primer valor de cada clase, respectivamente.			
Garantía	Garantía General y Específica.			
Destino de los fondos a captarse	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados a compra de maquinaria para la producción, y capital de trabajo consistente en la compra y abastecimiento de insumos para su elaboración.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador.			
Agente Estructurador y Colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.			
Representante de Obligacionistas	CEVALLOS MORA & PEÑA ABOGADOS & CONSUTORES CÍA. LTDA.			
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de	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:			

Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>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:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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.
Límite de endeudamiento	DREAMPACK ECUADOR S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70.
Garantía Específica	La emisión de obligaciones contará además con una garantía específica correspondiente a una Fianza Solidaria.

Fuente: Escritura de Emisión de Obligaciones/ Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Tercera Emisión de Obligaciones:

CUADRO 2, 3 y 4: TABLAS DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE 1				
Día	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
15-abr-21				200.000,00
15-jul-21		4.250,00	4.250,00	200.000,00
15-oct-21		4.250,00	4.250,00	200.000,00
15-ene-22		4.250,00	4.250,00	200.000,00
15-abr-22	60.000,00	4.250,00	64.250,00	140.000,00
15-jul-22	140.000,00	2.975,00	142.975,00	-
	200.000,00	19.975,00	219.975,00	

CLASE 2				
Día	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
15-abr-21				200.000,00
15-jul-21		4.500,00	4.500,00	200.000,00
15-oct-21		4.500,00	4.500,00	200.000,00
15-ene-22		4.500,00	4.500,00	200.000,00
15-abr-22		4.500,00	4.500,00	200.000,00
15-jul-22		4.500,00	4.500,00	200.000,00
15-oct-22	40.000,00	4.500,00	44.500,00	160.000,00
15-ene-23	80.000,00	3.600,00	83.600,00	80.000,00
15-abr-23	80.000,00	1.800,00	81.800,00	-
	200.000,00	32.400,00	232.400,00	

CLASE 3				
Día	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
11-may-21				800.000,00
11-ago-21		13.880,93	13.880,93	800.000,00
11-nov-21	32.000,00	19.000,00	51.000,00	768.000,00
11-feb-22	-	18.240,00	18.240,00	768.000,00
11-may-22	32.000,00	18.240,00	50.240,00	736.000,00
11-ago-22	-	17.480,00	17.480,00	736.000,00
11-nov-22	32.000,00	17.480,00	49.480,00	704.000,00
11-feb-23	-	16.720,00	16.720,00	704.000,00
11-may-23	32.000,00	16.720,00	48.720,00	672.000,00
11-ago-23	-	15.960,00	15.960,00	672.000,00
11-nov-23	240.000,00	15.960,00	255.960,00	432.000,00
11-feb-24	-	10.260,00	10.260,00	432.000,00
11-may-24	432.000,00	10.260,00	442.260,00	-
	800.000,00	190.200,93	990.200,93	

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de junio de 2021)

Con fecha 29 de marzo de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,20 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00002766, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 01 de abril de 2021. Finalmente se debe acotar que el plazo de oferta pública tuvo una vigencia hasta el 29 de diciembre de 2021.

Colocación de los Valores

Con fecha 19 de abril de 2021, el Agente Colocador, inició la venta de los valores de la Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 17 de septiembre de 2021 logró colocar el 100,00% del monto aprobado (USD 1,20 millones).

Saldo de Capital

Hasta junio de 2022, el saldo de capital de la emisión de obligaciones ascendió a USD 1,08 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos de las Clases 1, 2 y 3.

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 30 de junio de 2022, el emisor cumplió con todo lo indicado 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

DREAMPACK ECUADOR S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70.

- ❖ Al 30 de junio de 2022, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente. En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 5: PARÁMETROS CUANTIFICABLES

INDICADOR	Límite	Jun-22	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,06	Si
Activos Depurados sobre obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	7,93	Si
Pasivos con Instituciones Financieras / Activos totales	No mayor a 0,70	0,36	Si

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Garantía Específica

La emisión de obligaciones cuenta además con garantía específica correspondiente a una Fianza Solidaria, misma que consiste en que el emisor será responsable de transferir o proveer al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador, los recursos necesarios y suficientes que cubran el monto total de los valores a pagar en cada vencimiento sucesivo por concepto de capital y/o intereses. Esta transferencia o provisión deberá estar en las cuentas del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador, al menos un (1) día antes de los respectivos vencimientos. El día laborable siguiente a la fecha del vencimiento para el pago del capital y/o intereses, el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador deberá notificar al Mercado de Valores, Bolsas de Valores y Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en caso que el emisor haya incumplido con su obligación de transferir o proveer los recursos dinerarios requeridos en las cuentas del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador y con los cuales se debe dar cumplimiento con el pago a los inversionistas.

En el caso que el emisor no haya transferido los recursos necesarios y suficientes que cubran el monto total de los valores que vayan a pagar en cada vencimiento por concepto de capital y/o intereses de las obligaciones vigentes, el Representante de los Obligacionistas de DREAMPACK ECUADOR S.A. informará inmediatamente a PIGOR en su calidad de Fiadora Solidaria de DREAMPACK ECUADOR S.A. mediante simple carta, de la necesidad de la provisión de estos recursos, para los efectos señalados anteriormente.

La Fiadora Solidaria dispondrá de hasta tres (3) días calendario, contados a partir de la fecha en que el Representante de Obligacionistas así le haya informado, para que efectúe tales depósitos al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador.

Este mecanismo subsistirá por todo el tiempo que duren las obligaciones que se caucionen a fin de que el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador, cumpla con su labor de pago de capital e intereses de las obligaciones colocadas a favor de los tenedores.

Con el fin de verificar que la empresa PIGOR esté en capacidad de ser fiador solidario, se procede a realizar un análisis financiero, de los que se extraen los siguientes resultados:

- Al 30 de junio de 2022, los activos ascienden a 11,26 millones, de los cuales predominaron los activos no corrientes con una representación del 98,04% del total de activos, en donde su cuenta más relevante fue propiedad, planta y equipo con una representación del 98,00% sobre los activos totales.
- A junio de 2022, el total de activos está financiado mayoritariamente por el patrimonio con una representación del 93,93%, que se derivan principalmente de resultados acumulados primera adopción NIIF y otros resultados integrales.
- Del estado de pérdidas y ganancias, a corte de junio de 2022, se registra ventas por USD 175.476,00 y una utilidad neta de USD 79.901,00.
- Finalmente, los activos libres de gravamen ascienden a USD 11,26 millones, lo que proporcionan una cobertura de 10,46 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones.

De la información presentada, se concluye que la empresa PIGOR S.A., posee los activos suficientes (Propiedad, planta y equipo) para tomar el rol de Fiadora Solidaria de la Tercera Emisión de Obligaciones de DREAMPACK S.A.

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por DREAMPACK ECUADOR S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 30 de junio de 2022, DREAMPACK ECUADOR S.A. estuvo conformado por un total de activos de USD 19,26 millones, de los cuales USD 16,61 millones se encontraron libres de todo gravamen, según como se detalla en el siguiente cuadro:

CUADRO 6: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN DE LA COMPAÑÍA (JUNIO 2022)

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	310	1,87%
Exigibles	1.515	9,12%
Realizables	5.428	32,67%
Propiedad Planta y Equipo	4.081	24,57%
Otros activos	5.279	31,78%
TOTAL	16.613	100,00%

Fuente: DREAMPACK ECUADOR 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 30 de junio de 2022, 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 complementarias².

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 30 de junio de 2022, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,47 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,38 millones, cifra que genera una cobertura de 11,50 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Emisión de Obligaciones de DREAMPACK ECUADOR S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de junio de 2022 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 8,00 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JUNIO 2022)

Descripción	jun-2022 Miles USD
Total Activos	19.258
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	139
(-) Activos Gravados	2.646
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-

² “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.”

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁵	1.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	15.473
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	12.378
Capital Tercera Emisión Obligaciones a largo plazo	1.076
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	14,38
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	11,50

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de junio de 2022, 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 0,85 veces⁷ sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Adicionalmente se debe destacar que según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de junio de 2022, la empresa ha otorgado garantías por USD 2,65 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 16,61 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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 y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, 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 representan el 80,32% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2022 y el 160,65% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, JUNIO 2022

Descripción	Miles USD
Patrimonio (USD)	1.292
200% del Patrimonio (USD)	2.585
Tercera Emisión de Obligaciones	1.076
Papel Comercial	1.000
Total Emisiones	2.076
Valores emitidos y por emitir / 200% del Patrimonio	80,32%
Valores emitidos y por emitir / Patrimonio	160,65%

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Descripción	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas netas	7.644.507	8.256.068	9.494.478	10.254.036	11.074.359
Costo de ventas	8.353.014	6.192.051	7.216.143	7.793.434	8.332.740
Utilidad bruta	(708.507)	2.064.017	2.278.335	2.460.602	2.741.619
Gastos de administración y ventas	1.238.466	1.289.140	1.482.511	1.601.112	1.729.201
Depreciación	400.059	402.632	406.870	411.581	416.346
Utilidad operativa	(2.347.032)	372.245	388.954	447.909	596.072
Gastos financieros	398.682	467.048	479.333	432.031	363.196

⁵ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁶ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁷ (Activos deducidos - Capital por emitir) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

Otros ingresos netos	1.975.482	157.665	178.197	182.740	29.325
Utilidad antes de impuestos	(770.232)	62.863	87.818	198.618	262.202
Participación a trabajadores	-	9.429	13.173	29.793	39.330
Impuesto a la renta	(1.995)	13.358	18.661	42.206	55.718
Utilidad neta	(768.237)	40.075	55.984	126.619	167.154

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

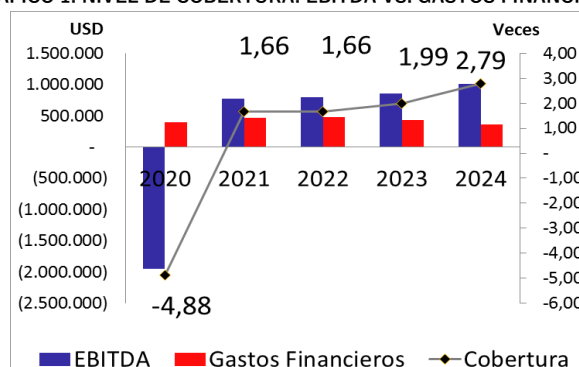
Las proyecciones, realizadas por el estructurador financiero, presentarían un decremento en sus ventas del -23,09% para el año 2020 como efecto de la emergencia sanitaria (COVID-19), mientras que, a partir del año 2021, estas se incrementarían (+8,00% en 2021; +15,00% en 2022, +8,00% en 2023 y 2024). Por su parte, los costos de ventas significarían el 109,27% de los ingresos a 2020, mientras que para el periodo 2021-2024 mantendrían una participación relativamente constante sobre los ingresos, ubicándose en promedio en 75,56%; los gastos operacionales mantendrían una participación promedio del 15,73% de los ingresos. Con estos resultados la compañía arrojaría una pérdida operativa para el cierre de 2020 (-30,70% de los ingresos), no obstante, a partir de 2021, éste se recuperaría hasta significar el 4,51% de los ingresos en 2021 y 5,38% en 2024

Los gastos financieros presentarían un comportamiento decreciente desde 2021, puesto que representarían el 5,66% de los ingresos para este año, y pasarían a 3,28% de los ingresos en el año 2024, esto como consecuencia de la amortización de las deudas adquiridas por la compañía. Adicionalmente se registran otros ingresos y otros egresos, que tendrían una participación que no sobrepasaría el 2,00% de los ingresos dentro del periodo 2021-2024 (para 2020, los otros ingresos y otros egresos significó el 25,84% de los ingresos).

Después de descontar los gastos mencionados y el impuesto a la renta, la compañía generaría una pérdida al final del periodo 2020; sin embargo, a partir de 2021 se registraría una utilidad al final de cada periodo proyectado con una tendencia creciente, que significaría el 0,49% de los ingresos en 2021 y el 1,51% de los ingresos en 2024.

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. Es así que para el año 2020 no registraría cobertura suficiente debido a la disminución de sus ingresos, sin embargo, a partir del año 2021 su cobertura es positiva y pasaría de 1,66 veces a 2,79 veces al 2024, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente para cubrir los gastos señalados.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, para los periodos proyectados demostró una relación negativa en 2020 de -0,78 veces, mientras que para el periodo 2021-2024 se registraría una tendencia creciente pero inferior a uno. Finalmente, el indicador que relaciona el EBITDA/ Gastos de Capital, significaría 23,65 veces en 2021 y 12,99 veces en 2024.

Por otra parte, el flujo de efectivo, se encuentra dividido por actividades de operación, inversión y financiamiento, en su primera instancia presentan movimientos de ingresos y pagos por la normal operación de la compañía, posteriormente se encuentran inmersos los movimientos generados por actividades de inversión

y el de actividades de financiamiento, en donde se observa el ingreso y pago de los recursos obtenidos por la Tercera Emisión de Obligaciones y las obligaciones bancarias y financieras que la compañía mantiene y estima contraer.

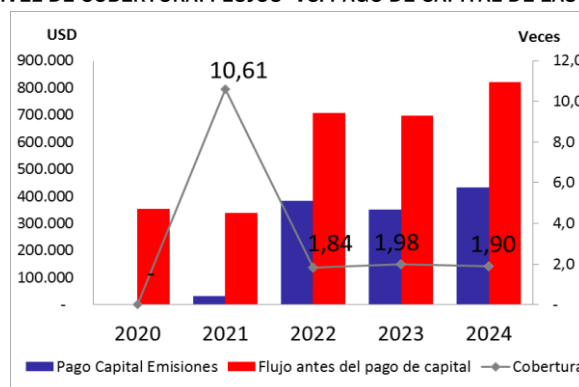
CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidad neta	(768.237)	40.075	55.984	126.619	167.154
(+) Depreciación	63.200	402.632	406.870	411.581	416.346
(-) Cambios en cuentas por cobrar clientes	(1.399.970)	428.604	164.665	(151.492)	(163.611)
(-) Cambios en otras cuentas por cobrar	692.865	(108.299)	(9.787)	(1.981)	(15.949)
(-) Cambios en Inventarios	2.134.415	(2.051.180)	644.599	(313.086)	(292.485)
(-) Cambios en otros activos corrientes	396.694	(20.225)	(6.944)	(7.014)	(7.084)
(-) Cambios en otros no activos corrientes	(165.895)	(17.660)	(75.739)	71.004	(45.501)
(+) Cambios en cuentas por pagar	832.740	(128.172)	(455.842)	418.563	141.442
(+) Cambios en otros pasivos corrientes	(1.315.030)	338.046	102.716	365.444	534.783
(+) Cambios en otros pasivos no corrientes	(149.512)	11.567	98.440	108.678	105.311
Flujo de efectivo de Actividades Operación	321.270	(1.104.612)	924.962	1.028.317	840.406
(-) Cambios en Activo fijo depreciable	126.196	(32.763)	(69.315)	(77.049)	(77.941)
(-) Cambios en inversiones, activos intangibles y otros activos	42.626	-	-	-	-
Flujo de efectivo de Actividades Inversión	168.822	(32.763)	(69.315)	(77.049)	(77.941)
(+) Cambios en obligaciones bancarias y financieras	(312.354)	(77.813)	(423.967)	(531.164)	(186.953)
(+) Colocación III Emisión de Obligaciones	-	1.200.000	-	-	-
(-) Pago III Emisión de Obligaciones	-	(32.000)	(384.000)	(352.000)	(432.000)
(-) Movimiento patrimonial	72.640	-	(32.060)	(44.787)	(101.295)
Flujo de efectivo de Financiamiento	(239.714)	1.090.187	(840.027)	(927.951)	(720.249)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	250.378	(47.188)	15.620	23.317	42.217
(+) Saldo inicial de efectivo	104.246	354.624	307.436	323.056	346.373
SALDOS AL FIN DEL AÑO	354.624	307.436	323.056	346.373	388.590

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En virtud de lo señalado, la compañía presentaría el suficiente flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como a las que estima contraer.

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 0,27 veces a 2020, mientras que para diciembre de 2024, la relación sería de 0,43 veces. Por otro lado, los indicadores de rentabilidad para el año 2020 registrarían porcentajes negativos, producto de la pérdida registrada en este periodo; no obstante, a partir del año 2021 se registrarían indicadores positivos.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando a la variable: costo de ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio,

8 (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

siendo que la mayor afectación que soportaría el modelo es un 0,48% para el periodo proyectado de 2021-2024. Con este condicionamiento se evidenció que la compañía continuaría generando resultados económicos positivos y flujos de efectivo suficientes para honrar la deuda derivada de la emisión evaluada en este informe, aunque con ello el flujo de efectivo positivo llegaría a su límite.

Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Descripción	2021	2022	2023	2024
Ventas netas	9.924.222	10.221.949	10.630.827	10.949.752
Costo de ventas	7.506.336	7.731.526	8.040.788	8.199.191
Utilidad bruta	2.417.886	2.490.422	2.590.039	2.750.560
Gastos de administración y ventas	1.494.303	1.539.132	1.600.698	1.648.719
Depreciación	278.393	355.858	359.978	364.146
Utilidad operativa	645.189	595.432	629.363	737.696
Gastos financieros	644.925	531.123	576.921	687.547
Otros ingresos netos	213.756	221.785	237.106	254.427
Utilidad antes de impuestos	214.020	286.094	289.548	304.576
Participación a trabajadores	32.103	42.914	43.432	45.686
Impuesto a la renta	45.479	60.795	61.529	64.722
Utilidad neta	136.438	182.385	184.587	194.167

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

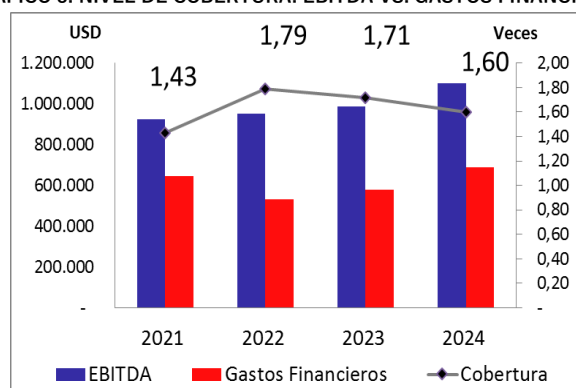
Las proyecciones realizadas por la estructuración financiera consideraron que para el año 2022 existiría un incremento en los ingresos de 3,00% en comparación a 2021. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento del 4,00% para el año 2023 y del 3,00% para el año 2024. Por su parte, los costos de ventas mantendrían una participación relativamente estable sobre los ingresos, ubicándose en promedio (2021-2024) en 75,45%; lo que generaría un margen bruto promedio de 24,55%.

Los gastos operacionales mantendrían una participación constante del 15,06% sobre los ingresos durante el periodo proyectado. Con estos resultados la compañía arrojaría una utilidad operativa que pasaría del 6,50% de los ingresos en 2021 a 6,74% en 2024.

Los gastos financieros representarían en promedio el 5,85% de los ingresos entre los años 2021 y 2024. Adicionalmente se registran otros ingresos y otros egresos, que tendrían una participación que no sobrepasaría el 2,50% de los ingresos dentro del periodo proyectado. Después de descontar los gastos mencionados, el impuesto a la renta y la participación a trabajadores, la compañía registraría una utilidad al final de cada periodo proyectado que significaría el 1,37% de los ingresos en 2021 y el 1,77% de los ingresos en 2024.

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. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 1,43 veces en el año 2021 a 1,60 veces en el año 2024, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago para cubrir sus gastos señalados.

GRÁFICO 3: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, para los periodos proyectados demostró que registraría una tendencia creciente pero inferior a uno, llegando a ubicarse en 0,21 veces al finalizar el 2024. Finalmente, el indicador que relaciona el EBITDA/ Gastos de Capital, significaría 29,09 veces en 2021 y 14,59 veces en 2024.

Por otra parte, el flujo de efectivo se encuentra dividido por actividades de operación, inversión y financiamiento. En primera instancia presentan movimientos de ingresos y pagos por la normal operación de la compañía, posteriormente se encuentran inmersos los movimientos generados por actividades de inversión y las actividades de financiamiento, en donde se observa el ingreso y pago de los recursos obtenidos por la Emisión de Papel Comercial, así como de las obligaciones vigentes con el mercado de valores y bancarias.

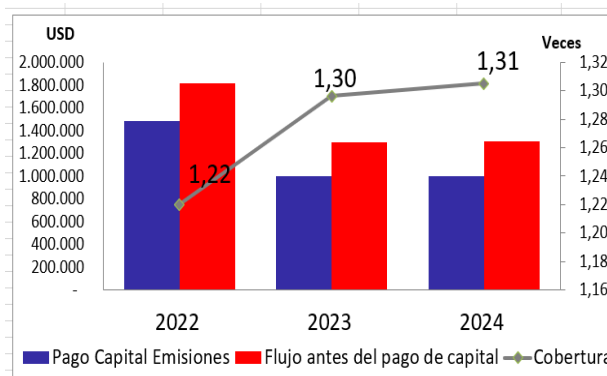
CUADRO 12: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2021	2022	2023	2024
Utilidad neta	136.438	182.385	184.587	194.167
(+) Depreciación	278.393	355.858	359.978	364.146
(-) Cambios en cuentas por cobrar clientes	462.570	(58.444)	(80.263)	(62.605)
(-) Cambios en otras cuentas por cobrar	(206.794)	(35.169)	50.456	8.133
(-) Cambios en Inventarios	(1.086.045)	(1.177.721)	41.421	718.776
(-) Cambios en otros activos corrientes	(546.685)	259.421	178.937	(259.621)
(-) Cambios en otros no activos corrientes	67.398	(14.525)	(78.288)	3.637
(+) Cambios en cuentas por pagar	142.414	87.456	(251.129)	(143.231)
(+) Cambios en otros pasivos corrientes	28.085	490.087	(162.575)	(44.953)
(+) Cambios en otros pasivos no corrientes	(294.579)	580.741	1.762	(385.699)
Flujo de efectivo de Actividades Operación	(1.018.805)	670.088	244.887	392.750
(-) Cambios en Activo fijo depreciable	(31.749)	(67.169)	(74.664)	(75.529)
(-) Cambios en inversiones, activos intangibles y otros activos	(267.450)	-	-	-
Flujo de efectivo de Actividades Inversión	(299.199)	(67.169)	(74.664)	(75.529)
(+) Cambios en obligaciones bancarias y financieras	1.283.948	(1.487.875)	(55.487)	839.250
(+) Colocación I Papel Comercial	-	1.000.000	1.000.000	-
(-) Pago I Papel Comercial	-	-	(1.000.000)	(1.000.000)
(-) Movimiento patrimonial	0	(109.150)	(145.908)	(147.669)
Flujo de efectivo de Financiamiento	1.283.948	(597.025)	(201.394)	(308.419)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	(34.056)	5.894	(31.172)	8.802
(+) Saldo inicial de efectivo	355.588	321.532	327.426	296.254
SALDOS AL FIN DEL AÑO	321.532	327.426	296.254	305.056

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En virtud de lo señalado, la compañía presentaría un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como a las que estima contraer.

GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁹ VS. PAGO DE CAPITAL DE LA OBLIGACIÓN



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 a 2021, mientras que para diciembre de 2024, la relación sería de 0,25 veces. Por otro lado, los indicadores de Rentabilidad sobre Activos (ROA) y Patrimonio (ROE), resultarían positivos para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando a la variable de ingresos proyectados a partir del año 2022 y hasta el año 2024, la misma que al reducirse en un 0,49% de manera interanual la compañía continuaría generando resultados económicos positivos y flujos de efectivo para honrar la deuda derivada de la emisión evaluada en este informe, aunque con ello el flujo de efectivo positivo llegaría a su límite y a partir de allí sería negativo.

Se realizó un análisis comparativo de los resultados reales frente a lo proyectado a junio de 2022, con lo que se obtiene que la compañía alcanzó un cumplimiento de 115,55% en los ingresos frente a lo proyectado, mientras que los costos de ventas registraron un cumplimiento de 124,09%, generando un 89,05% de cumplimiento en su utilidad bruta. Por su parte los gastos operativos alcanzaron un cumplimiento de 93,45% frente a lo proyectado lo que generó una utilidad operativa que registró un desempeño de 75,25%, derivando en una utilidad antes de impuestos y participaciones con un cumplimiento apenas un 27,61%.

CUADRO 13: COMPARATIVO ESTADOS RESULTADOS INTEGRALES (USD)

	Proyectado Jun 2022	Real Jun2022	Cumplimiento
Ventas	5.210	6.020	115,55%
Costo de Ventas	3.941	4.890	124,09%
Utilidad Bruta	1.269	1.130	89,05%
Gastos Operativos	962	899	93,45%
Utilidad Operacional	307	231	75,25%
Gastos financieros	271	338	124,95%
Otros ingresos netos	113	149	131,38%
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	149	41	27,61%

Fuentes: Estructuración Financiera, DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 30 de junio de 2022 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, el mismo que arrojó un valor de USD 1,74 millones, mientras que su flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD 3,97 millones y un flujo procedente de actividades de inversión de USD -2,37 millones, lo que generó un neto de efectivo y equivalentes de efectivo neto de USD -0,14 millones, que afectó a la caja y liquidez del emisor, pues la primera disminuyó en 31,05% frente a lo registrado en diciembre de 2021 y la segunda registró valores inferiores a uno.

9 (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

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, 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) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2022 (+2,7% en 2023)¹⁰. La proyección realizada por el Banco Mundial es más alentadora, pues estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 4,3% en el 2022 (crecería un 3,1% en el 2023 y un 2,9% en 2024)¹¹. Las proyecciones de base se fundamentan en un deterioro significativo del panorama económico internacional, en gran medida debido a la invasión rusa de Ucrania.

Según el FMI, el mundo ha sufrido nuevamente un shock profundo y transformador, justo en el momento en el que parecía perfilarse una recuperación duradera tras el colapso económico mundial causado por la pandemia, la guerra ha generado que gran parte de este avance se evapore. Finalmente, el BCE anunció que la economía ecuatoriana creció 4,2% en 2021 y proyecta un crecimiento del 2,8% en el 2022 impulsado por la recuperación de la inversión y el dinamismo del consumo de los hogares. Esta previsión de crecimiento incorpora el efecto del conflicto entre Rusia y Ucrania en las exportaciones ecuatorianas, como también los decretos y reformas económicas aprobadas a escala nacional¹².

De igual manera, el crecimiento del PIB ecuatoriano en 2022 dependerá de varios factores, tal es el caso de los efectos de la invasión rusa a Ucrania, por el encarecimiento de harina y aceites vegetales, la pérdida de mercados en Eurasia, el incremento en precio del petróleo, una posible desaceleración de la economía China, que es un gran mercado y un proveedor importante. Las autoridades estiman que este año 2022 el crecimiento será hacia adentro, ya que presumiblemente el dinamismo provendría en gran parte de los servicios, mientras tanto las exportaciones como las importaciones crecerían menos que el valor agregado¹³.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento del 3,7% en 2022 y un crecimiento de 2,3% en 2023. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+2,8% en 2022 y +2,3% en 2023), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues se estima que creció 7,3% en 2021 (crecerían en 5,4% en 2022 y 5,6% en 2023). Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2022 y 2023 el crecimiento sea del 2,5%¹⁴.

¹⁰ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/April/English/text.ashx>

¹¹ <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/37244/9781464818677-ES.pdf>

¹² <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

¹³ <https://www.grupospurrier.com/sp/html/suscriptores/resumen202215.html>

¹⁴ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022#>

Por último, el FMI menciona que la larga lista de dificultades a la que se enfrenta el mundo requiere medidas de política proporcionales y concertadas a nivel nacional y multilateral para evitar peores desenlaces y mejorar las perspectivas económicas para todos.¹⁵

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a junio de 2022 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 14: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2021	69.089	Variación anual PIB (t/t-4) año 2021	4,24%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (abr 2022)	54,55%	Inflación mensual (may 2022)	0,56%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-may 2022	1.692,73 (Superávit)	Inflación anual (may 2022)	3,38%
Reservas Internacionales (millones USD 01-jul-2022)	8.851,64	Inflación acumulada (may 2022)	2,24%
Riesgo país (10 de jul 2022) ¹⁶	1.290 puntos	Remesas (millones USD) I t-2022	1.103,59
Precio Barril Petróleo WTI (USD 11 jul 2022)	104,09	Tasa de Desempleo urbano (may 2022)	4,4%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Dadas las duras condiciones económicas que atravesó el país, en el año 2020, mientras que para el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior, este comportamiento se relaciona con el crecimiento del consumo final de los hogares, cuyo nivel superó el período de prepandemia y esto refleja una recuperación de las actividades económicas y productivas del país. Es importante destacar que las exportaciones no petroleras alcanzaron niveles históricos en 2021, en especial productos como: camarón, pescado, flores y minería. Por su parte, en el primer trimestre del 2022 el PIB creció en 3,8% en relación al primer trimestre de 2021 (t/t-4) y registro una tasa de 0,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Esto implica una mejora en prácticamente todas las industrias, reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2022 en la industria petróleo y minas (13,3% en comparación al cuarto trimestre de 2021) seguida de la industria de correo y comunicaciones (1,2% respecto al cuarto trimestre de 2021), alojamiento y servicios de comida (0,4% respecto al cuarto trimestre de 2021) y el sector de suministro de electricidad y agua (0,2% en relación al cuarto trimestre de 2021 (t/t-1)); adicionalmente se observó el incremento de la formación bruta de capital fijo, consumo final de los hogares y el gasto del gobierno¹⁷.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede incidir en un menor crecimiento de la economía ecuatoriana de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país se reduciría debido a un mayor costo y escasez de los fertilizantes, además esto podría ocasionar una reducción del empleo en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio del trigo, los cereales, fertilizantes y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró a 1.290 puntos al 10 de julio de 2022. 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 interés¹⁸.

Para mayo de 2022, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 12.124,69 millones, monto superior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2021 (llegó a USD 8.613,96 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y combustibles y lubricantes. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

¹⁵ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial abril 2022

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/ResultCTRIM119.pdf>

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

Por su parte, las **exportaciones totales** para mayo de 2022 alcanzaron USD 13.817,42 millones, siendo este rubro superior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2021 (USD 10.313,30 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta mayo de 2022 arrojaron una suma de USD 8.805,10 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 5.012,31 millones.

Hasta mayo de 2022, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.692,73 millones, USD 6,61 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2021 (USD 1.699,34 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 2.141,73 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró un déficit de USD -449,01 millones¹⁹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, mientras que a diciembre de 2021 cerró en USD 75,21 por barril, en mayo de 2022 registró un valor de USD 114,67 por barril y en junio de 2022 cerró en USD 105,76 (USD 104,09 por barril al 11 de julio de 2022). La proforma presupuestaria para el año 2021 se fijó un valor de USD 59,80²⁰ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2022 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 59,20²¹.

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



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En mayo de 2022, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,34 millones de barriles, menos 0,69% que su similar de 2021, de los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 3,35 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,99 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²².

El petróleo es el principal rubro de exportación del país, alrededor del 30% del total. La economía podría recibir adicionalmente por el alza del precio del petróleo, entre USD 4.500 y USD 8.000 millones dependiendo si el precio promedio del año 2022 sube 50% o 100%, en relación al promedio de 2021 que fue de USD 62 por barril, lo que implicaría alrededor de USD 6.500 millones adicionales. Pero, como contraparte, se debe considerar que aumenta el costo de importación de combustibles, y como su precio interno está congelado y va a seguir congelado (salvo la gasolina súper), el subsidio aumenta. Dicho subsidio alcanzó los USD 4.000 millones en 2014, y el año pasado fue cerca de USD 1.200 millones.²³

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2021 sumó USD 13.976,16 millones, siendo un 12,87% superior a lo registrado en el año anterior (USD 12.382,21 millones), en cambio, para mayo de 2022 la recaudación sumó un valor de USD 7.550,95 millones, es decir existió un incremento de 27,19% respecto a mayo de 2021 (USD 5.936,78 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para mayo de 2022 se destaca, el

¹⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2044/IEM-322-e.xlsx>

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuestaria-produccion-petroleo-ecuador/>

²¹ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²² <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>, <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2022183.pdf>

²³ <https://www.usfq.edu.ec/es/revistas/koyuntura-express/koyuntura-express-no-31>

Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.282,60 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 2.785,18 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 539,96 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 357,01 millones²⁴.

La **inflación mensual** para mayo de 2022 registró una variación de 0,56%, mientras que la variación **anual** fue de 3,38% y la **acumulada** fue de 2,24%. Para mayo de 2022, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 89,51% presentaron porcentajes positivos, siendo Salud; Alimentos y Bebidas no alcohólicas; y Muebles, artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 10,49% se registraron resultados negativos, siendo Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes; Educación; y Comunicaciones, las de mayor variación²⁵.

En referencia al **salario nominal promedio**, para mayo de 2022, se fijó en USD 495,66²⁶; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 425,00. 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 456,28 para mayo 2022²⁷. En cuanto al costo de la canasta básica familiar para mayo de 2022, se ubicó en USD 735,15²⁸, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 793,33 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,91% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 4,2% en el año 2019²⁹ a 5,2% en 2021³⁰ y 3,7% en mayo de 2022. La tasa de **empleo adecuado**³¹ pasó de 38,3% en el año 2019 a 32,5% en 2021 y 33,2% en mayo de 2022, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 18,2% a 23,2% en ese mismo orden y 22,1% a mayo de 2022.³²

A diciembre 2021, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,7% y la pobreza extrema en 10,5% (a diciembre de 2020 se registraron tasas del 33,0% y 15,4% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 20,8% y en el área rural alcanzó el 42,4% (a diciembre 2020 fue del 25,4% y 49,2% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³³, se ubicó en 0,474 a diciembre del 2021 (0,498 en diciembre de 2020), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. 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 diciembre de 2021 se ubicó en USD 85,6 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 48,2 mensuales per cápita (a diciembre de 2020 USD 84,1 y USD 47,4 respectivamente)³⁴.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 5,67% para julio de 2022, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 7,31%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,64%³⁵. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para mayo de 2022 alcanzó la suma de USD 71.141,79 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.594,13 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 18.436,59 millones³⁶.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, se puede mencionar que la cartera de crédito a diciembre de 2021 se ubicó en USD 33.660 millones; lo que representa un aumento de USD 4.122 millones frente a diciembre de 2020 (+14%). Si se compara con la cifra de 2019, la cartera de

²⁴ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>; <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202205.pdf>

²⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202205.pdf>

²⁸ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2022/Mayo-2022/Bolet%C3%ADn_t%C3%A9cnico_05-2022-IPC.pdf

³⁰ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2021/Anual-2021/Bolet%C3%ADn%20t%C3%A9cnico%20anual%20enero-diciembre%202021.pdf>

³¹ Según el INEC, para el año 2020, no fue factible producir la ENEMDU anual, dado que durante los meses de abril hasta agosto del 2020, resultado de la pandemia, la metodología de levantamiento fue telefónica y es incompatible con la agregación de muestra que requiere la ENEMDU anual.

³² Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2022/Mayo-2022/202205_Mercado_Laboral.pdf

³⁴ 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

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/Empleo/PobrezaDic2021.pdf>

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

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

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IMensual/m2044/IEM-111-e.xlsx>

crédito en 2021 registró un crecimiento de 12%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que el desempeño demuestra que, pese a la pandemia y la crisis económica que esta generó, el crédito ha sido fundamental para empujar la reactivación del país³⁷.

Para abril de 2022, la banca privada colocó USD 35.439 millones en créditos, lo que representa un incremento del 18,3% frente a su similar período en 2021 (USD 5.479 millones más), el crecimiento anual más alto desde mayo de 2018. La Asobanca señaló que el ritmo de crecimiento del crédito demuestra que la actividad económica y el consumo de los hogares están recuperándose. La cartera de crédito de tres de los cuatro segmentos creció frente al mismo mes de 2021, el segmento de microcrédito es el que más creció y se ubicó en USD 2.796 millones (+34%), el segmento comercial se ubicó en USD 16.755 millones (+22%) y la cartera de crédito para el segmento de consumo alcanzó los USD 13.338 millones (+16%)³⁸.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2022 totalizó USD 1.103,59 millones, cifra superior en 19,85% en comparación a su similar de 2021 (USD 920,84 millones), e inferior en 8,75% respecto al cuarto trimestre de 2021 (USD 1.209,46 millones)³⁹. Los flujos de remesas se han consolidado como una entrada permanente de divisas y apoyo al esquema de dolarización de la economía ecuatoriana. La disminución del flujo de remesas en el trimestre enero – marzo de 2022, se atribuye a la caída del consumo final de los hogares estadounidenses, españoles, italianos, entre otros; por el aumento del nivel general de precios, con la consecuente pérdida del poder adquisitivo; además de la contracción económica derivada de la pandemia sanitaria y por los efectos colaterales del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que inició a finales de febrero de 2022⁴⁰.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2022 fueron de USD 138,32 millones; monto inferior en 44,46% al registrado en su similar periodo en el 2021, en donde alcanzó USD 249,03 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras, comercio, servicios prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Panamá, Francia, España, China, Holanda, Alemania,, Estados Unidos, entre otros⁴¹.

Para abril de 2022, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 45.763,48 millones, cifra superior a la reportada en abril de 2021, cuando fue de USD 45.415,04 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 (agregada)** para abril de 2022 fue de USD 14.288,39 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2022, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 54,55% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴².

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no registró el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal⁴³.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2020 registraron la suma de USD 7.195,65 millones, mientras que al 31 de diciembre de 2021 registró USD 7.897,87 millones, USD 8.184,03 millones en mayo de 2022 y USD 8.851,64 millones al 01 de julio de 2022. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

³⁷ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/crecimiento-banca-privada-2021.html#:~:text=A%20diciembre%20de%202021%2C%20la,registra%20un%20crecimiento%20de%2012%25.>

³⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/cartera-credito-cifra-record-abril.html>

³⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin79/1_BP_Normalizada.xlsx

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2021.pdf>

⁴¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

⁴² <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/06/Bolet%C3%81n-Abril-2022.pptx>

⁴³ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presenci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁴ constituidas alcanzaron USD 2.164 millones al 18 de mayo de 2022, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.373 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 791 millones⁴⁵.

La **calificación de deuda** para julio de 2022⁴⁶ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

Finalmente se debe indicar que uno de los efectos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania es la apreciación del dólar estadounidense lo que llevó a inversores a refugiarse en esta moneda. Desde el 24 de febrero de 2022 al 07 de marzo de 2022, el dólar se apreció 3,4% en relación con el euro, mientras que el rublo se desplomó y perdió más de la tercera parte de su valor. Por lo mencionado la economía ecuatoriana se vería afectada por el incremento de los precios internos, lo que vuelve al país más costoso y encarecería las exportaciones de camarón, banano, cacao, café y toda la oferta exportable del país, lo que a su vez conlleva a una pérdida de competitividad en los mercados internacionales. Por otro lado, los compradores internacionales buscarían reducir el volumen de sus compras o buscar un proveedor sustituto para Ecuador. Sin embargo, para enfrentar la temporal apreciación del dólar, el país tiene que crear mayor competitividad y para esto el Gobierno busca acuerdos comerciales para que los productos ecuatorianos no tengan que pagar aranceles para ingresar a los principales mercados.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

DREAMPACK ECUADOR S.A. fue fundada en 1996 y constituida el 22 de octubre de 1997 ante el Notario Trigésimo Quinto e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil el 12 de enero de 1998 y su principal actividad económica es el diseño de artes gráficas.

La compañía inició con la impresión y comercialización de álbumes de figuritas y cromos de lo cual deriva su nombre FIGURETTI, desde entonces se caracterizó por ser una empresa que brinda valor agregado a todas sus impresiones, y conforme los adelantos tecnológicos y tendencia de la industria, la compañía empezó con la producción de vasos de policoated 100% biodegradables para bebidas frías y calientes mediante el sistema offset full color y flexografía. Continuando con el proceso de expansión de sus líneas de negocio y en la búsqueda de una mejora continua, la empresa ha desarrollado nuevos proyectos para fortalecer el posicionamiento estratégico a nivel nacional e internacional, planteándose como meta ser la primera opción para soluciones de envases sostenibles.

Desde el año 2021 se implementó el reemplazo de las tapas plásticas de bebida fría por tapas de papel, contribuyendo de esta manera al medio ambiente en la reducción de polietileno, actualmente se ha conseguido satisfactoriamente el reemplazo de este producto con tapas de papel para bebida fría, mediante la inversión de maquinaria entre 2021 y 2022. En el año 2020, para robustecer la medición de los resultados y sus procesos la administración decidió implementar el sistema ERP SAP BO, una herramienta mediante la cual mejorar el reporte y visibilidad de toda la cadena productiva y su back office. El aseguramiento de la calidad de sus productos ha sido certificado a través de las diferentes certificaciones que se han obtenido, requerimiento propio de sus principales clientes.

⁴⁴ La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.

⁴⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Jun22.pdf

⁴⁶ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

En este sentido, el ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades demanda de investigación e innovación tecnológica, en adición sus proveedores también la desarrollan.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de junio de 2022, DREAMPACK ECUADOR S.A. presentó un capital suscrito y pagado que ascendió a la suma de USD 492.000,00; determinando que sus acciones se concentran en el Holding, tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 15: ACCIONISTAS

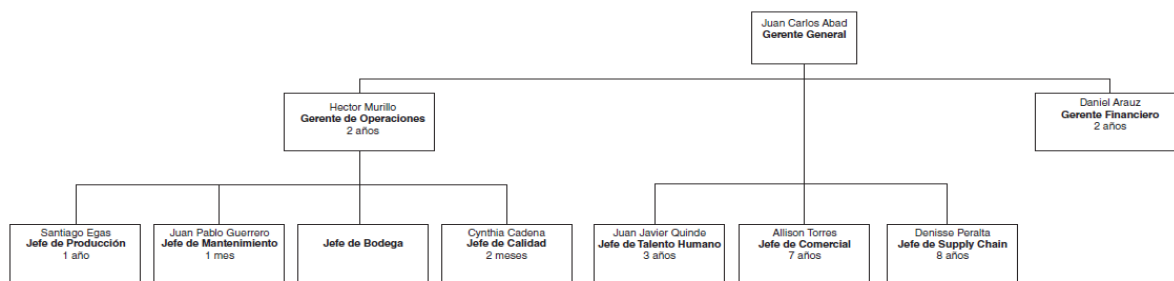
Nombre	Capital (USD)	Participación (%)
DREAMPACK HOLDING LLC	492.000,00	100,00%
Total	492.000,00	100,00%

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes. La compañía a su vez está dirigida y administrada por el Gerente General quien le representa legal, judicial y extra judicialmente. De igual manera cuenta con niveles sub jerárquicos que son los encargados del buen andamiaje de los diferentes departamentos que presenta la compañía.

Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Entre los principales ejecutivos⁴⁷ de DREAMPACK ECUADOR S.A. podemos encontrar a profesionales de alto nivel académico los mismos que representan un papel fundamental dentro del buen desempeño de la empresa, de igual manera ellos brindan apoyo, conocimiento y experiencia al resto de colaboradores de manera que el servicio ofertado sea de la más alta calidad.

CUADRO 16: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Gerente General	Juan Carlos Abad Decker
Gerente de Operaciones	Hector Murillo Naranjo
Gerente Financiero	Daniel Arauz Vela

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁴⁷ El comportamiento de los órganos administrativos es estable

Gobierno Corporativo

Según lo reportado por la administración de la compañía, DREAMPACK ECUADOR S.A. no tenía implementado prácticas de Buen Gobierno Corporativo, no obstante, es una empresa de tipo familiar cuya administración actualmente se encuentra en manos de la tercera generación de la familia Abad, la misma que ha realizado una adecuada gestión, toda vez que la compañía ha sabido mantener su buena reputación y liderazgo en el mercado, innovando e incursionando en nuevos segmentos positivamente.

Es importante mencionar que dentro de los estatutos se evidencia las funciones de cada puesto, mismas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas, altas gerencias como al personal en general.

La compañía 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. 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

DREAMPACK ECUADOR S.A. cuenta con 169 colaboradores al 30 de junio de 2022 (149 empleados al 31 de diciembre de 2021), de los cuales el 58,58% mantienen contratos indefinidos, por otra parte, se encuentran divididos en diferentes áreas administrativas y operativas. Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, además, posee personal capacitado y calificado con varios años de experiencia. Adicionalmente, es importante mencionar que la empresa no tiene sindicatos ni comité de empresa que pueda alterar de alguna manera el funcionamiento normal de las operaciones de la empresa.

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 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

CUADRO 17: EMPRESAS RELACIONADAS

VINCULACIÓN	RELACIÓN	ACCIONISTA	ADMINISTRACIÓN
ENVASES PAPELEROS MEXICANOS EPM	COMERCIAL	Si	Si
DREAMPACK PACKAGING CORP	COMERCIAL	Si	Si
DREAMPACK HOLDING LLC	Accionista	No	No
BIG VISION S.A.S.	COMERCIAL	No	Si
OFFSET ABAD C.A.	COMERCIAL	No	Si
INVERSIONES TECNOLOGICAS DEL ECUADOR INTECEC S.A.S.	COMERCIAL	No	Si
PIGOR S.A.	COMERCIAL	No	Si
COVANI ECUADOR	COMERCIAL	No	Si
TILANSEC S.A.	COMERCIAL	No	Si

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Productos

Entre los productos y servicios que ofrece DREAMPACK ECUADOR S.A. se encuentran:

División de vasos y empaques de papel dedicada a la fabricación de empaques para alimentos (Food Packaging) envases y vasos de policoated o cartulina parafina para bebidas frías y bebidas calientes con un sistema de sellado lateral por ultrasonido térmico-neumático en el fondo, impresas de forma personalizada por el cliente como una manera de hacer publicidad sobre sus productos. Tendencia mundial por ser un material reciclable y ecológico que actualmente reemplaza al material Foam.

Empaques para camarón: Elaboración de cajas para camarón en cartulina Polyboard importada, especial para productos de refrigeración y congelación con tamaños y diseños personalizados para clientes locales y del exterior.

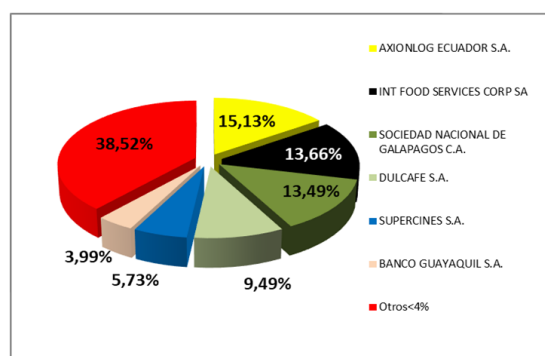
La venta de productos que comercializa la empresa presenta estacionalidades en su comportamiento, pues épocas como navidad, día de la madre, pagos de sobresueldos y utilidades, entre otros, son determinantes para la conformación de picos de la demanda. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado. Actualmente la compañía tiene un contrato con una importante exportadora de camarón asegurando una venta anual de USD 5,00 millones aproximadamente.

Cientes⁴⁸

Entre los principales clientes locales de DREAMPACK ECUADOR S.A. se encuentran las principales franquicias y marcas de alimentos, bebidas, helados y supermercados a nivel nacional. Son proveedores en el Ecuador de cadenas como Mc Donalds, Coca Cola, KFC, Sweet and Coffee, Juan Valdez, Carl's Jrs, Pepsi, entre otros. Por otra parte, DREAMPACK ECUADOR S.A. exporta sus productos a países como México y Estados Unidos, para lo cual cuenta dentro de su cartera de clientes con importantes cadenas de autoservicios como OXXO y aerolíneas como Avianca.

Entre los principales clientes con los que cuenta DREAMPACK ECUADOR S.A. al corte de junio de 2022 se destacan: AXIONLOG ECUADOR S.A. (15,13%), INT FOOD SERVICES CORP S.A. (13,66%), SOCIEDAD NACIONAL DE GALAPAGOS C.A. (13,49%) y DULCAFE S.A. (9,49%), mismos que en conjunto representaron el 51,76% del total de ingresos; mientras que, la diferencia del 48,24% corresponde a clientes con una participación inferior al 6,00%.

GRÁFICO 7: PRINCIPALES CLIENTES POR INGRESOS A JUNIO 2022



Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a la política de ventas y plazos de crédito concedidos a sus clientes, DREAMPACK ECUADOR S.A. mantiene una política de cobro con un plazo entre 15 y 120 días.

A junio de 2022, el 95% de las ventas de la compañía se las realiza a crédito (95% en diciembre de 2021), mientras que el 5% restante son mediante tarjeta de crédito.

⁴⁸ La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes

Al referirnos a la antigüedad de cuentas por cobrar (incluye cuentas por cobrar relacionados y no relacionados), se debe indicar que, al 30 de junio de 2022, el 34,34% de la cartera de DREAMPACK ECUADOR S.A. se situó en el rango de cartera por vencer (33,72% en diciembre de 2021), mientras que la cartera vencida representó el 65,66% (66,28% en diciembre 2021), siendo la más representativa la que se encuentra vencida en más de 91 días, con el 45,95% de la cartera total (46,67% en diciembre 2021). Los resultados mencionados determinan que, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo en caso de un mayor deterioro de la cartera vencida⁴⁹.

En cuanto a las cuentas por cobrar por detalle de clientes se determinó que dos de sus principales presentan cartera vencida mayor a 121 días (TELECOMUNICACIONES MOVILNET C.A., y DREAMPACK PACKAGING CORP) mismos que en conjunto representaron el 43,93% de la cartera total. Lo mencionado evidencia una concentración en sus cuentas por cobrar, lo que podría causar riesgos para el flujo y liquidez de la compañía en caso de incobrabilidad⁵⁰.

CUADRO 18: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

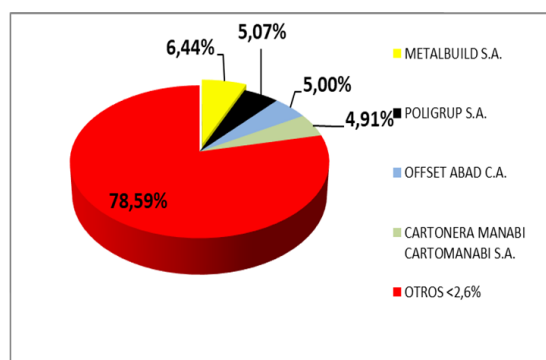
DETALLE	2019	2020	2021	jun-22
Por vencer	45,49%	22,42%	33,72%	34,34%
De 0 a 30 días	7,79%	34,21%	15,21%	6,66%
De 31 a 60 días	3,41%	2,66%	1,18%	3,04%
De 61 a 90 días	1,63%	1,36%	3,23%	10,00%
Más de 91 días	41,67%	39,35%	46,67%	45,95%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proveedores

DREAMPACK ECUADOR S.A. posee relaciones comerciales con varios proveedores tanto locales como extranjeros (Estados Unidos y Bélgica), quienes distribuyen bienes y servicios. Entre los principales se encuentran: METALBUILD S.A., con una participación sobre el costo de ventas del 6,44% a junio de 2022, seguido de POLIGRUP S.A. con el 5,07% y OFFSET ABAD S.A. (empresa relacionada) con el 5,00%, el restante 83,49% corresponde a proveedores con participación inferior al 5,00%.

GRÁFICO 8: PRINCIPALES PROVEEDORES POR COSTO A JUNIO 2022



Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

El tiempo que toma en llegar la materia prima a Ecuador es de 3 meses aproximadamente, por tal motivo la adquisición de estos insumos se basa en una planificación elaborada por el área de Supply Chain del área de Operaciones, proporcionada directamente por el equipo comercial en consenso con el cliente. Si desaparece el proveedor principal, la compañía recurriría al proveedor sustituto para mantener la capacidad de abastecer la

⁴⁹ La administración de la compañía menciona que a través de SAP B1 parametrizan con alarmas las nuevas ventas a clientes con mora, paralelamente para las ventas al exterior solicitan un anticipo previo a la producción y no hay despacho sin el pago completo

⁵⁰ La compañía constituyó una provisión de cuentas incobrables para el caso de Telecomunicaciones Movilnet. Sin embargo, para el caso de Dreampack packaging Corp, corresponde a una gestión comercial con un cliente en USA, que están gestionando para acelerar la cobranza.

demanda de la empresa. Cabe destacar que, ante cualquier cambio en los precios de la materia prima, se podría transferir al precio final.

Se debe acotar que la compañía posee una muy buena relación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado una capacidad de negociación con ellos.

Con respecto a las políticas de pago, las cuentas por pagar a los proveedores son canceladas a un plazo entre los 30 y 90 días, las mismas que no devengan interés.

Finalmente se debe indicar que apenas el 16,62% de las cuentas por pagar a proveedores de DREAMPACK ECUADOR S.A. se encuentran vigentes, mientras que, la diferencia del 83,38% son cuentas por pagar vencidas, siendo las más representativas, las vencidas entre 0 y 30 días (36,88%). La administración de la compañía menciona que para este rango posee convenios de pago.

Política de Precios

Los precios se cotizan considerando costo de materia prima futuro conversión y volumen de ventas piramidal a mayor volumen menor precio, precios de escala.

El Responsable Comercial en coordinación con el responsable de Cobranza, establecerán anualmente los cupos de crédito de los clientes, considerando la capacidad de pago. Y los clientes con cartera en mora son bloqueados hasta la regularización de su cuenta por cobrar.

Debido a la segmentación de productos para las líneas de Dreampack y Camarón, deben contar con tablas de precios diferenciadas por segmentos o canales de llegada. Los precios deberán ser siempre superiores a los costos empresariales que determine el Controller de Ventas, con un margen de ganancia de acuerdo a la línea no inferior al proyectado en la elaboración del Presupuesto anual aprobado por el Directorio.

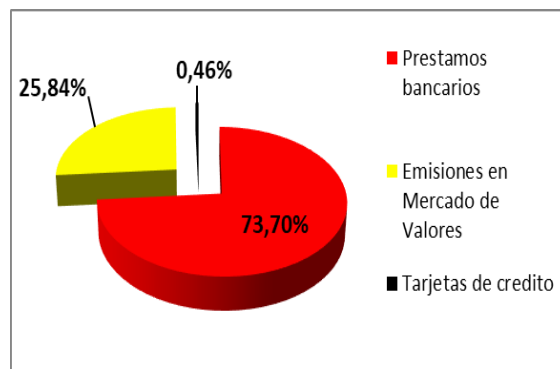
Periódicamente revisaran los costos y de ameritarse un incremento de precios, se comparará con los precios del mercado.

Política de Financiamiento

DREAMPACK ECUADOR S.A. fondea su operación a través de recursos de terceros, es así que el pasivo pasó de financiar un importante 89,99% de los activos en diciembre de 2021 y un 93,29% en junio de 2022.

La deuda financiera estuvo conformada por obligaciones con el mercado de valores, préstamos bancarios, y obligaciones por tarjetas de crédito, y en conjunto financiaron el 41,74% de los activos en junio de 2022 (52,56% de los activos en diciembre 2021). No obstante, en términos monetarios, esta creció de USD 6,65 millones en diciembre de 2021 a USD 8,04 millones en junio de 2022, incremento (+20,87%) que guarda relación directa con la inversión realizada para mejorar la capacidad productiva (inversiones de activos fijos para mejoras), generar una nueva línea de negocio que empezó a operar en junio 2022 y además optimizar costos en algunos procesos.

GRÁFICO 9: OBLIGACIONES FINANCIERAS JUNIO 2022



Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

DREAMPACK ECUADOR S.A. es una sociedad regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras. La compañía posee normas de calidad certificadas (ISO 9001:2015, BASC), los cuales permiten que los productos ofertados por DREAMPACK ECUADOR S.A. sean de excelente calidad.

Responsabilidad Social y Ambiental

Como una contribución activa y voluntaria con todos los factores a los que se relaciona la empresa, DREAMPACK ECUADOR S.A., emprendió una campaña con la frase “Líder no es mandar, es saber servir y dirigir a los demás con propósito y amor” con la cual llevarán a cabo todos los proyectos que tenga la empresa en beneficio de sus empleados y la comunidad, enfocados en una visión productiva, ofreciendo a los pobladores rurales oportunidades de crecimiento económico, mejorando su calidad de vida y fortaleciendo su capacidad de gestión y organización.

En adición, DREAMPACK ECUADOR S.A. se encuentra operando en un sector clave de la industria de alimentos, el cual, por regulaciones ambientales, ha optado por el uso de elementos fabricados con materiales amigables con el medio ambiente, en especial por las restricciones para el uso de plásticos de un solo uso.

Además, la empresa atiende a clientes de alto renombre como lo son KFC y McDonald’s, quienes realizan auditorías pertinentes y periódicas a DREAMPACK ECUADOR S.A. donde se incluyen cumplimiento de políticas de responsabilidad social, seguridad y salud ocupacional y de medio ambiente.

Adicional, dentro de las implementaciones de innovaciones comerciales para el 2022 está el reemplazo del 100% de tapas plásticas de su sku bebida fría por tapas de papel. Generando un impacto positivo para el medio ambiente en reducción de polímeros en el país y la región.

Riesgo Legal

DREAMPACK ECUADOR S.A., al 30 de junio de 2022, informa no mantener procesos judiciales activos.

Eventos Importantes

- El informe del auditor externo al 31 de diciembre de 2019 emitió una opinión con salvedad de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2018, en donde se menciona lo siguiente: “ Con fecha 11 de abril de 2019, emitimos una opinión con salvedad (por limitación al alcance) sobre los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2018, debido a que la compañía como parte de su plan de mejora estaba

- efectuando cambios en sus procesos de control informático sobre la formulación de costeo de sus unidades de productos terminados, proceso que no pudo ser concluido al cierre de dicho periodo. Al 31 de diciembre de 2019, la compañía no ha concluido el proceso de cambio del control informático del costeo de productos terminados durante todo el periodo. Por consiguiente, nuestra opinión sobre los estados financieros del periodo actual también es una opinión con salvedad debido al posible efecto de este hecho sobre los saldos inventarios de productos terminados, costo de venta y ganancias acumuladas al 31 de diciembre de 2019”.
- En el informe del auditor externo correspondiente a los estados financieros del año 2020, se observa como asuntos claves de auditoría identificados la implementación de un nuevo sistema informático ERP (SAP), con lo cual la administración realizó ajustes a sus procedimientos de costeo de inventarios y actualizó su estructura y determinación de costos estándar. Dicho proceso determinó que los inventarios de productos terminados se encontraban sobrevaluados y la empresa resolvió ajustarlos para presentarlos a valor razonable. Adicionalmente, la administración resolvió vender sus marcas “Dreampack” y Drinkpack” reconociendo en resultados del ejercicio un ingreso por USD 846.967.
 - DREAMPACK ECUADOR S.A. lanzó la tienda en línea (e-commerce) con una plataforma ágil y dinámica enfocando el B2C y B2B logrando incrementar la presencia de su marca en los hogares y negocios del país.
 - La compañía empezó un proceso de expansión hacia países de Latinoamérica y Estados Unidos, donde se incrementa la demanda de soluciones sustentables basadas en papel para el empaque y transporte de alimentos.
 - La volatilidad de los precios de los fletes marítimos y de la materia prima continuó durante todo el período 2021, lo cual generó una fuerte inversión en capital de trabajo respecto a mantener inventarios por mayores tiempos para asegurar el abastecimiento a clientes.
 - La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía celebrada el 03 de enero de 2022, resolvieron por unanimidad aprobar el cambio de denominación de la compañía FIGURETTI S.A. a DREAMPACK ECUADOR S.A. Dicho acto se formalizó en Escritura Pública celebrada el 20 de enero de 2022.
 - DREAMPACK ECUADOR S.A., decide separar su línea de negocio de impresiones de alto impacto, creando la compañía Big Vision SAS, manteniendo como única división de negocio a Dreampack.
 - Según lo reportado por la administración de la compañía, los molinos de papel a nivel global están solicitando la colocación de ordenes con cuatro o cinco meses de anticipación, cuando hasta noviembre de 2020 era solo tres meses; por lo mencionado, las necesidades operativas de fondos se incrementan casi al doble en relación a la materia prima, y obliga a DREAMPACK ECUADOR S.A. a tomar otro tipo de medidas financieras para garantizar la operación correcta del negocio y adaptarlo a la nueva realidad.
 - Uno de los principales objetivos de DREAMPACK ECUADOR S.A. para el año 2022 es poder afianzarse en el mercado internacional con un nuevo proyecto en proceso de un centro de distribución en Trinidad & Tobago y así poder abarcar al mercado del Caribe.
 - En mayo de 2022 DREAMPACK ECUADOR S.A. firmó un Contrato de Inversión con el estado por USD 6,00 millones, el cual le permitirá tener beneficios tributarios por 8 años.
 - Con fecha 10 de agosto de 2022, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de la compañía DREAMPACK ECUADOR S.A., en donde se resolvió aprobar el aumento de capital a la suma de 6.044.400 dividido en 6.044.400 acciones ordinarias y nominativas con un valor nominal de USD 1,00 cada una, de conformidad con la participación accionaria que mantiene DREAMPACK HOLDING LLC., mediante la emisión de 5.552.400 nuevas acciones ordinarias y nominativas de un valor nominal de USD 1,00.

Liquidez de los títulos emitidos

Con fecha 19 de abril de 2021, el Agente Colocador, inició la venta de los valores de la Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 17 de septiembre de 2021 logró colocar el 100,00% del monto aprobado (USD 1,20 millones)

DREAMPACK ECUADOR S.A. mantiene vigente en el Mercado de Valores los siguientes procesos:

CUADRO 19: EMISIONES

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Facturas comerciales negociables	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00006496	-	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00002766	1.200.000	Vigente

30

Primer Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00001070	1.000.000	Vigente
------------------------	------	------------------------------	-----------	---------

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / 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 - 2022 y junio - 2022, únicamente se registraron valores negociados en el mes de junio de 2022 de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 20: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
jun-22	1	1	18,886.69	22	4.55%

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.

Situación del Sector

Durante la década pasada, la industria global del empaque disfrutó de un crecimiento constante, impulsado por cambios en la elección de sustratos, expansión de nuevos mercados y cambios en las dinámicas de propiedad.

Asia es actualmente el mercado más grande con un 42,1% del consumo mundial de empaques; seguido de Norteamérica con el 24,3 %, y Europa occidental con el 18,4%; las economías de Europa oriental, América Central y América del Sur, Medio Oriente y África representan el 15,2%. Para el año 2021, la industria de paquetes generó aproximadamente USD 1 billón, lo que significa un crecimiento anual de 4,8% con respecto a 2020, con una participación del 43,5% de envases producidos para el sector de servicios de comida y bebida en el que los países que más aportan a la creación de empaques son China, Estados Unidos y Japón⁵¹.

En cuanto a materiales de empaque, el cartón corrugado es el de mayor consumo, impulsado por el auge del comercio electrónico. De hecho, el 75 % de los empaques utilizados para envíos de compras en línea, están fabricados con este material. Se estima que el uso de corrugados tenga un crecimiento anual de 3,4 % hasta 2023. ⁵² Esta tendencia de usar cartón corrugado más plásticos flexibles, se prevé que será de mayor uso hasta 2026, con una disminución del uso de materiales como el vidrio y el metal en este mismo periodo⁵³.

El sector de la industria gráfica con el paso del tiempo pasó de ser un ámbito casi artesanal para transformarse en un sector tecnificado con maquinaria de última generación que mejoran procesos, ahorran tiempo y abaratan costos, pasando de ser imprentas a proveedores integrales de servicios gráficos que están en la capacidad de dar soluciones a necesidades de cualquier tipo, siendo el único ente diferenciador entre todas las pertenecientes a este amplio grupo la capacidad instalada y la imaginación para crear instrumentos novedosos que puedan tener impacto sobre el resto.

⁵¹ [packagingdigest.com / https://www.packagingdigest.com/trends-issues/2021-packaging-sales-reach-historic-milestone](https://www.packagingdigest.com/trends-issues/2021-packaging-sales-reach-historic-milestone)

⁵² <http://www.elempaque.com/temas/El-futuro-del-empaque,-tendencias-para-el-2020+132621>

⁵³ [packagingdigest.com / https://www.packagingdigest.com/trends-issues/2021-packaging-sales-reach-historic-milestone](https://www.packagingdigest.com/trends-issues/2021-packaging-sales-reach-historic-milestone)

La dinámica del mercado del papel y cartón está directamente relacionada con la estructura del sector manufacturero, sus políticas y perspectivas. La industria manufacturera es la segunda actividad económica más importante del Ecuador, es así que el PIB del sector industrias manufactureras registró una tasa de decrecimiento inferior al PIB total en el año 2020 y para el año 2022 según la estimación del BCE este sector crecerá en niveles ligeramente inferiores 2,4% a la tasa de crecimiento de la economía en su conjunto 2,8%.

De enero a febrero de 2021, el sector de la fabricación de papel y productos de papel registró un nivel de importaciones de USD 40,17 millones FOB, equivalentes al 15% del total importado en el año 2020. El sector de productos de papel en el Ecuador tiene una alta demanda de insumos importados, a lo que se agrega que gran parte de los productos intermedios o finales se consumen localmente, por lo que su balanza es altamente deficitaria USD 35,29 millones (enero-febrero 2021)⁵⁴.

En cuanto al sector de la impresión las importaciones alcanzaron un monto de USD 28,85 mil millones en el año 2021 (+14% frente al 2020); para enero de 2022 las importaciones fueron de USD 1,66 MM FOB, equivalente al 5,78% de las importaciones totales del año 2021, por lo que se estima un comportamiento estable respecto al año anterior; cabe decir que al igual que el sector del papel, esta industria necesita de insumos del exterior, dando como resultado una balanza comercial deficitaria de USD 25,43 MM 2021⁵⁵.

Es así que la industria de papel y cartón es protagonista en la economía ecuatoriana, sus derivados tienen gran participación en la vida diaria de la población y su encadenamiento es vital para actividades por la variedad de productos que ofrece. Los productos mayormente importados son el papel con fines gráficos, material de embalaje y papel doméstico y sanitario. Para enero de 2022, las importaciones de Ecuador provienen mayoritariamente de USA, España, Colombia, Reino Unido, entre otros.

Sobre la división de envases y vasos descartables (Dream Pack), es importante mencionar que este segmento está girando en torno a reducir el impacto ambiental, por lo que las empresas designan cierta cantidad de sus fondos para investigación y desarrollo, con el fin de crear un vaso o envase que sea sostenible, proporcionando un rendimiento óptimo y controlado de toda su cadena de custodia, como protección de todas las fuentes de donde se obtienen los materiales para su elaboración.

Adicionalmente es importante mencionar que la crisis causada por el COVID-19 trajo consigo una serie de cambios en las cadenas de suministro y también a los hábitos de compra de los consumidores a lo largo de todo el año 2020. En ese sentido, tanto los expertos como los profesionales de la industria aseguran que el impacto de la pandemia generaría nuevas necesidades en el mercado y fortalecería tendencias como la sostenibilidad y la impresión de tirajes cortos⁵⁶.

Por último, el sector incluye como barreras de entrada, principalmente la alta inversión en activos, maquinaria, que en el caso de DREAMPACK ECUADOR S.A. se torna más evidente por su grado de especialización, determinado por el mercado específico para el que produce; la experiencia, el conocimiento del medio, los contactos en el mercado, sobre todo internacional, también constituirían óbices a salvar para quien pretenda ingresar en este mundo competitivo. Por otro lado, las barreras de salida estarían constituidas por los compromisos adquiridos con clientes y proveedores, y nuevamente, la maquinaria especializada. Cabe destacar, que la compañía al estar operando dentro del sector de alimentos posee una alta adaptabilidad hacia cambios en económicos, debido a que esta industria nunca deja de producir.

Expectativas

Según las previsiones del BCE se estima un incremento productivo del 2,87% dentro del sector de la fabricación de papel y productos de papel para el cierre del 2022; gracias a la reactivación económica⁵⁷.

⁵⁴ <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/downloads/biblioteca/2021/fichas-sectoriales-2-trimestre/Ficha-Sectorial-Productos-de-papel.pdf>

⁵⁵ <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/downloads/biblioteca/2021/fichas-sectoriales-2-trimestre/Ficha-Sectorial-Productos-de-papel.pdf>

⁵⁶ [https://www.smithers.com/resources/2018/jan/global-packaging-services-market-to-reach-\\$50-billion](https://www.smithers.com/resources/2018/jan/global-packaging-services-market-to-reach-$50-billion)

⁵⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/PIB/PrevMacro.xlsx>

Las expectativas para DREAMPACK ECUADOR S.A. también son conservadoras desde el punto de vista del mercado propiamente dicho, así como por su desarrollo operativo. Si se trata de la división Dream Pack, por ejemplo, resalta la tendencia “green” de productos que no contaminen al ambiente, siendo biodegradables tal como los vasos que elabora la empresa, considerando además que en adelante ampliará su producción hacia otro tipo de empaques y envases destinados a más productos alimenticios, principalmente a aquellos que también entran en la clase de productos de listos para servir, precocidos y similares. Así mismo se debe indicar que DREAMPACK ECUADOR S.A. cuenta con un contrato con una importante exportadora de camarón local. Como es conocido la industria camaronera representa el principal producto de exportación del país (en lo que va del año 2022 registró un crecimiento del 30% en volumen y 50% en ingresos comparados con el año anterior). Adicional suscribió contratos con el exterior a través de sus relacionadas, permitiéndole diversificar su cartera de clientes y expandirse al mercado internacional.

En este sentido, se reconoce que la industria del empaque es uno de los sectores que tendrían el mayor crecimiento económico post-pandemia, gracias a la transición de las tiendas físicas al comercio electrónico, este crecimiento se vería apalancado por la necesidad que tienen los fabricantes de alimentos, bebidas y productos de cuidado personal de mejorar la visibilidad de los productos en el punto de venta. Por esto, la industria tiene como expectativa mejorar la velocidad de comercialización, ya que es uno de los factores de mayor relevancia que está acelerando el crecimiento de las tecnologías de impresión.

En adición, la regulación respecto al uso del plástico de un solo uso podría fortalecer la presencia en el mercado de DREAMPACK ECUADOR S.A., aunque también ha incentivado la participación de otros actores en el mismo segmento.

Posición Competitiva de la Empresa

DREAMPACK ECUADOR S.A., posee competencia específica dependiendo de cada línea de negocio, siendo así que para la producción de envases y empaques sus principales competidores son PLASTRO, PLASTILIT y GRAFIMPAC S.A., donde la empresa mantiene una ventaja sobre los demás por la maquinaria con tecnología de punta para producción en línea, además posee infraestructura adecuada y necesaria para suplir el mercado nacional e internacional, cuenta con personal altamente calificado, tiene una participación mayoritaria en el mercado y además cuenta con una diversidad de productos y servicios.

DREAMPACK ECUADOR S.A. mantiene una participación en el mercado de vasos y empaques para alimentos como cajas, platos, entre otros de aproximadamente el 80%. En el mercado de caja de camarón tiene una participación del 6%.

Cabe mencionar, que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU C1812.02, y en base a la última información disponible (2020), sus ingresos tienen una participación del 1,85% dentro del sector de la fabricación de papel y productos de papel⁵⁸.

La empresa tiene 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 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.

De igual manera, y 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 DREAMPACK ECUADOR S.A. evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

⁵⁸<https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/downloads/biblioteca/2021/fichas-sectoriales-3-trimestre/Ficha-Sectorial-Impresion.pdf>

CUADRO 21: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Calidad de los productos	Tiempos de entrega
Materia Prima certificada FSC	Concentración en clientes VIP
Vanguardia en tecnología e innovación	Descalce entre días de crédito CLIENTE / PROVEEDOR
Alto consumo de productos de papel en empresas nacionales	Adaptabilidad empresarial ante cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.
Años de experiencia en la línea de vasos, envases y empaques de papel	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Alianzas estratégicas que permitan expansión y desarrollo de productos	Falta de insumos: cartón, tinta, etiquetas, cartulinas, etc.
Convenios internacionales para la exportación de productos de papel reciclables y biodegradables al extranjero	Precio de la competencia con tendencia a la baja
Incurción en nuevos negocios en el mercado alimentario	Ingreso de nuevas empresas que importen este tipo de productos
Legislación municipal para sustituir el uso del plástico	Regulaciones y sustitutos en fabricación de papel
	Integración vertical por parte de alguno de nuestros clientes VIP

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una 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 manejo de la información, entre otros.

Considerando el giro de negocio en el cual está desarrollándose DREAMPACK ECUADOR S.A. su principal riesgo se origina del desabastecimiento que pueda llegar a tener con sus proveedores de materia prima, dado que dichos materiales son importados, y podría existir problemas en su importación, despacho de material no solicitado, y tardanzas por parte de la empresa abastecedora, asimismo podrían existir inconvenientes de manera legislativa donde se expidan nuevas leyes favorables o desfavorables a las importaciones de algunos materiales con el fin de fomentar la producción nacional y así afectar a los precios del producto terminado. No obstante, para mitigar estos posibles eventos, la compañía posee una gama amplia de proveedores y ha implementado un Plan Integrado del Negocio a través de la estructura del área de *Supply Chain* que trabaja de la mano con el equipo financiero a través de la proyección y planificación. Es importante indicar que según lo expuesto por la empresa; los molinos de papel a nivel global están solicitando la colocación de ordenes con cinco o seis meses de anticipación, cuando hasta noviembre de 2020 era solo tres meses; con una solicitud de esta magnitud las necesidades operativas de fondos se incrementan casi al doble en relación a la materia prima, y esto obliga a la empresa a tomar otro tipo de medidas financieras para garantizar la operación correcta del negocio y adaptarlo a la nueva realidad.

Otro factor de incidencia al riesgo es la obsolescencia de la maquinaria ya sea por cambios en procesos tecnológicos o el desuso de las mismas, este factor ha sido manejado de buena forma por parte de la compañía ya que la mayoría de sus inversiones están dirigidas hacia la mejora o cambio de sus máquinas. Esta inversión debe ir de la mano con el personal debidamente preparado para el uso de éstas, dado que la falta de preparación sobre su uso puede ocasionar el no cumplir con el objetivo para el cual fueron adquiridas.

Adicionalmente se debe precautelar el mantenimiento y funcionamiento adecuado de la planta con las normas de seguridad exigidas por la ley y las normas internas establecidas por la compañía, dado que se nota una concentración de su personal sobre la misma, los cuales deben estar cubiertos y prevenidos para cualquier eventualidad que pueda existir.

Con el fin de salvaguardar la maquinaria, inventario, colaboradores y más, DREAMPACK ECUADOR S.A. mantiene pólizas de seguros vigentes hasta mediados del año 2022. Además de la implementación de una nueva impresora para la potencialización de la línea de envase de camarón, el plan anual de mantenimiento correctivo y el plan de capacitación para el personal operativo y administrativo.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a DREAMPACK ECUADOR S.A., se realizó en base a los informes auditados de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales de los años 2018, 2019, 2020 y 2021 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de junio de 2021 y 30 de junio de 2022.

Análisis de los Resultados de la Empresa

La sostenibilidad de DREAMPACK ECUADOR S.A. está garantizada con las alianzas que existen con las principales cadenas de comida rápida presentes en el Ecuador, la relación con el ecosistema de proveedores y la continua innovación para poder abastecer mercados externos.

Los ingresos ordinarios de la compañía mostraron un comportamiento decreciente hasta el año 2020, puesto que pasaron de USD 10,01 millones en el año 2018 a USD 7,63 millones en el año 2020 (-23,19% frente a lo arrojado en 2019 cuando totalizaron una suma de USD 9,94 millones), tendencia originada por la emergencia sanitaria (COVID-19), misma que repercutió sobre el dinamismo del segmento comercial en general, lo que ocasionó además que varios clientes cancelen de manera parcial o completa los productos ofertados por la empresa, entre esos estuvo American Airlines y OXXO⁵⁹.

Para el año 2021, los ingresos se recuperaron (+28,50% frente a 2020) hasta alcanzar una suma de USD 9,81 millones, gracias a la reactivación económica, lo que generó una mayor demanda en las líneas "Dreampack" y "Big Vision", con crecimientos en ventas anuales del 27,41% y 35,02%, respectivamente.

Siguiendo la misma línea y analizando la variación interanual, para junio de 2022, los ingresos se recuperaron (+35,81%) frente a lo reportado en junio 2021, hasta ascender a USD 6,02 millones (USD 4,43 millones en junio de 2021), gracias al registro de mayores ventas locales de su línea "Dreampack", pues la reactivación económica que experimenta el país generó un dinamismo en el sector comercial. Otro de los factores que influyó sobre el comportamiento de los ingresos fue que en mayo de 2022, la empresa generó una nueva línea de negocio de empaques para una importante industria exportadora del país.

Se debe destacar que a partir de abril 2022 la línea de negocio Big Vision (impresiones de gran formato) fue creada como compañía independiente con la finalidad de tener resultados exactos sobre el negocio relacionado a los vasos y empaques de papel.

A junio de 2022, la línea de negocio de mayor representación sobre el total de ingresos fue la línea "Dreampack" con el 93,73% (84,94% en diciembre de 2021), mientras que la línea "Big Vision" significó el 6,27%⁶⁰ de los ingresos (15,06% en diciembre de 2021).

La sostenibilidad de DREAMPACK ECUADOR S.A. está garantizada con las alianzas que existen con las principales cadenas de comida rápida presentes en el Ecuador, la relación con el ecosistema de proveedores y la continua innovación para poder también abastecer mercados externos que se han venido recuperando del efecto financiero dejado por el COVID-19.

Los costos de ventas tuvieron una tendencia relativamente estable en su representación sobre los ingresos (matizado por un incremento importante en 2020, cuando significó el 96,41%⁶¹), es así que pasaron de representar el 76,64% de los ingresos en 2018 a un 74,20% en 2021, es decir disminuyeron ligeramente, esto a pesar de que a finales de 2020, los costos globales de la materia prima incrementaron aproximadamente en un 25%, y consecuentemente se generó un aumento en los costos de producción y en los precios de la compañía, a partir de mayo 2021.

⁵⁹ En 2020, ambos contratos sumaban aproximadamente USD 4,00 millones anuales.

⁶⁰ Esta reducción de la línea Big Visión se debe a que la línea se independizó a partir de abril 2022.

⁶¹ En 2020, el Incremento se dio por la implementación del sistema SAP, mismo que sirvió para dar un conteo apropiado al inventario.

Para junio de 2022 los costos de ventas representaron 81,23% sobre los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en su similar de 2021 cuando fue 75,15%, pues, debido a la crisis sanitaria (Covid-19) y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la variación en los mercados globales respecto al abastecimiento de materia prima (desde finales de 2021) generó un incremento aproximado del 25% en los costos de la materia prima en general, lo que incrementó los costos de producción y por consecuencia su respectiva indexación en los precios a partir de marzo 2022. Así mismo se debe indicar que debido a este conflicto, se generaron retrasos en el transporte marítimo y adicionalmente escasez de la materia prima. Por lo que DREAMPACK ECUADOR S.A. optó por dinamizar y tener contacto con varios traders de papel adicionales a los molinos tradicionales que ya mantenía.

Lo establecido anteriormente redundó en un margen bruto positivo y generalmente estable (a excepción del año 2020, cuando registro una utilidad bruta que significo apenas el 3,59% de los ingresos), es así que pasó de representar el 23,36% de los ingresos en 2018 a 22,51% en 2019 y 25,80% en 2021. Se debe indicar que el margen bruto del último año creció respecto del 2020, gracias al incremento en sus ventas y a un adecuado control de costos a pesar de las circunstancias antes descritas. Para junio de 2022, el margen bruto se ubicó en 18,77% de los ingresos, mientras que en junio de 2021 fue de 24,85%.

Por su parte, los gastos operacionales⁶² se mantuvieron dentro de un rango promedio (2018-2021) de 20,09% sobre los ingresos, mientras que a diciembre de 2021 representó el 22,12% de los ingresos. Este último crecimiento estuvo atado al aumento de sus ventas, pues este rubro contempla mayores gastos por comisiones por ventas, gastos logísticos y derechos de marca.

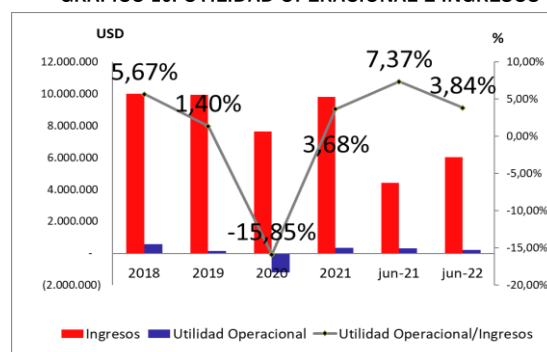
Para junio 2022, los gastos operacionales representaron 14,94% sobre los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en junio de 2021 (17,48% de los ingresos), como efecto de la mayor velocidad de crecimiento de las ventas, más no por una disminución en términos monetarios de dicho rubro.

Los costos de ventas y gastos operacionales fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos (excepto en el año 2020, cuando generó una pérdida operativa que representó el -15,85% de los ingresos), lo que le permitió generar un margen operativo positivo pero variable, mismo que pasó de representar un 5,67% de los ingresos en 2018 a 1,40% en 2019 y 3,68% en 2021.

Para diciembre de 2021, el margen operativo creció de forma significativa frente a lo registrado en diciembre de 2020, pues este último año fue atípico, sin embargo, la recuperación económica le permitió a la empresa generar mayores ventas a niveles aproximados a los que solía tener antes de la pandemia, en adición, mantuvo un manejo adecuado en costos y gastos.

Al 30 de junio de 2022, la utilidad operativa disminuyó a 3,84% de los ingresos, luego de ubicarse en 7,37% en junio de 2021, debido al incremento en sus costos de ventas.

GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁶² Los gastos operativos estuvieron conformados mayormente por sueldos salarios y otras remuneraciones, beneficios sociales, transporte, honorarios, entre otros.

Luego del registro de gastos financieros, otros ingresos y egresos, el impuesto a la renta y la participación de trabajadores, el margen neto generado por DREAMPACK ECUADOR S.A. no sobrepasó el 2,00% de los ingresos ordinarios (matizado por una pérdida neta en 2020 que significó el 9,16% de los ingresos, resultado originado después de la pérdida operativa), es así que pasó de significar un 0,79% de los ingresos en 2018, a 0,81% en 2019 y 1,33% en 2021.

Finalmente, para junio de 2021 el margen neto significó 1,72% de los ingresos y el 0,44% en junio 2022; utilidades poco representativas respecto a los ingresos, no obstante, demuestran un control estable de recursos.

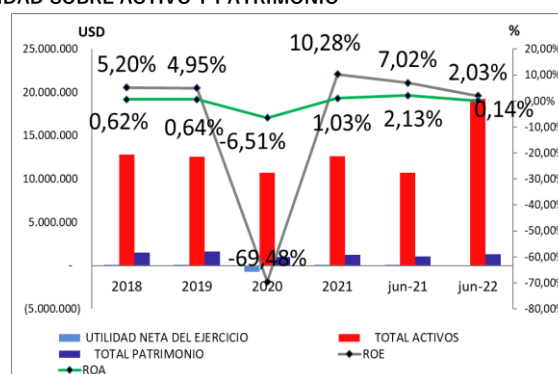
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

El comportamiento ya analizado de la utilidad al final de cada periodo, sumado con las variaciones registradas tanto de activos como de patrimonio, ocasionó que la rentabilidad (ROE Y ROA) presente un comportamiento variable, pero positivo (exceptuado el año 2020, debido a la pérdida generada en dicho periodo). Demostrando de esta manera que los activos de la compañía habrían generado rentabilidad por sí mismos; y que los propietarios de la compañía percibieron una rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 22 / GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2018	2019	2020	2021
ROA	0,62%	0,64%	-6,51%	1,03%
ROE	5,20%	4,95%	-69,48%	10,28%

Indicador	jun-21	jun-22
ROA	0,71%	0,14%
ROE	7,02%	2,03%



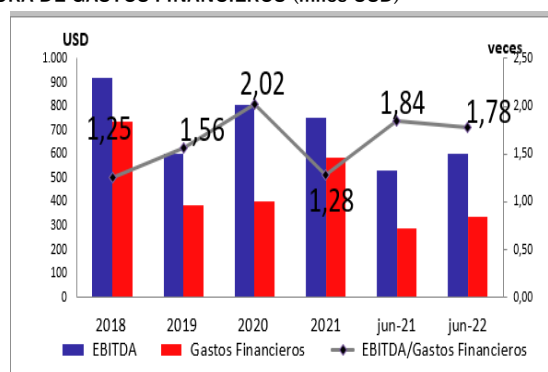
Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía se presentó positivo, aunque su tendencia fue variable, es así que pasó de representar un 6,05% de los ingresos en 2019 a un 10,57% en 2020 y un 7,65% en 2021. Mientras que para los periodos interanuales, este se ubicó en 11,92% de los ingresos en junio 2021 y 10,02% en junio 2022, dichos porcentajes evidencian una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros.

CUADRO 23, GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

Concepto	2018	2019	2020	2021
EBITDA (acumulado) (Miles USD)	919	601	807	750
Gastos Financieros (Miles USD)	736	384	399	587
Cobertura (Veces)	1,25	1,56	2,02	1,28

Concepto	jun-2021	jun-2022
EBITDA (acumulado) (Miles USD)	528	603
Gastos Financieros (Miles USD)	286	338
Cobertura (Veces)	1,84	1,78



Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales disminuyeron de USD 12,58 millones en 2019 a USD 10,74 millones en diciembre de 2020, comportamiento que estuvo atado a la reducción de sus inventarios (-41,81%)⁶³. No obstante, a partir de diciembre de 2021, los activos totales se recuperan hasta registrar USD 12,66 millones en ese año y USD 19,26 millones en junio de 2022, como efecto del incremento en sus inventarios, con la finalidad de asegurar la materia prima, así como su propiedad, maquinaria y equipo neto.

Debido a la naturaleza comercial e industrial de la compañía, la estructura de los activos revela la prevalencia de aquellos de tipo corriente sobre los no corrientes. Es así que dentro de los activos corrientes, los rubros de mayor relevancia para junio del 2022 fueron los Inventarios, que significaron el 28,19% de los activos totales (20,43% en diciembre 2021), seguido por pagos anticipados, que se ubicaron en 11,10%⁶⁴ de los activos (18,17% en diciembre 2021), comportamiento relacionado a mayores pagos hacia proveedores por concepto de inversiones en maquinaria para una nueva línea de negocio (camarón/tapas de papel que reemplazarán al plástico/bucket, pues cuentan con mejor productividad).

A esta cuenta le sigue cuentas por cobrar comerciales con el 8,20% (15,52% a diciembre 2021) cuya representación disminuyó frente al año 2021 debido a la adopción de nuevas políticas de crédito sobre las ventas de exportación, actualmente la compañía solicita un anticipo de pago previo al embarque, como acción correctiva para reducir la morosidad en la cartera. Se debe destacar que para junio de 2022 otras cuentas por cobrar toman mayor relevancia dentro de los activos⁶⁵, pues a junio 2022 significaron el 5,45% del total de activos (0,05% en diciembre 2021), pues la administración de la compañía procedió a la creación de esta cuenta, en donde se reclasificó las cuentas por cobrar que contienen relacionadas no comerciales y préstamos a empleados.

Por otra parte, dentro de los activos no corrientes, predominó la propiedad, maquinaria y equipo neto, pues representó el 34,93% de los activos totales a junio de 2022, mientras que a diciembre de 2021 la misma cuenta aportó con el 30,28% a los activos totales.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos sobre los activos mantuvo una tendencia constante a lo largo de los periodos analizados, registrando al cierre de 2020 un 90,62%, 89,89% en diciembre de 2021 y 93,29% en junio de 2022. Estos resultados revelan la política de financiamiento de la compañía, que privilegia el uso de recursos de terceros para el fondeo de los activos.

Los pasivos corrientes tuvieron mayor peso que los no corrientes, es así que a diciembre 2021 financiaron un interesante 60,61% de los activos (62,30% a junio de 2022), mientras que los pasivos no corrientes lo hicieron en un 29,38% (30,99% en junio de 2022).

Al referirnos a su composición, se debe indicar que el principal rubro es la deuda con costo, misma que financió el 52,56% de los activos en diciembre de 2021 y 41,74% a junio de 2022⁶⁶, seguido de Proveedores, con el 10,75% y el 8,98% de los activos en ese mismo orden y otras cuentas por pagar con el 13,40% y 16,34% de los activos.

Se debe acotar que para diciembre de 2020, diciembre de 2021 y junio de 2022 se contabilizan otros pasivos no corrientes, cuenta que representó el 6,19%, 3,89% y 14,97% de los activos y corresponden a multas e interés

⁶³ Esta importante disminución se da porque el emisor cuando pasó al sistema SAP dio de baja aproximadamente USD 2,5 millones de sus inventarios, pues existían diferencias generadas de años anteriores dentro del costo del inventario. Según lo mencionado por la administración de la compañía, los estados financieros de DREAMPACK ECUADOR S.A. se encuentran libre de errores de años anteriores y el performance se verá realmente medido en el año 2021, al contar 100% con información en SAP y mecanismos de costeo apropiados.

⁶⁴ Entre junio de 2021 y junio de 2022 la cuenta de pagos anticipados creció en más de 500% pues en mayo de 2022 la compañía firmó un contrato con una importante exportadora de camarón con quien se negoció el pago anticipado para producción.

⁶⁵ Se debe destacar que para diciembre de 2021 toman relevancia las cuentas por cobrar relacionadas (crecieron en más de 500% frente a su similar de 2020), debido a que se reclasificó un rubro de cuentas por cobrar clientes a la cuenta por cobrar relacionadas comerciales del exterior.

⁶⁶ La participación de la deuda financiera frente al pasivo y al patrimonio representó a junio de 2022 el 44,75% y 622,08%, misma que estuvo compuesta por préstamos bancarios, tarjetas de crédito, deudas por emisión de obligaciones.

por pagar de años anteriores por retenciones en fuente del Impuesto a la renta y retenciones en la fuente de Impuesto al Valor Agregado.

Patrimonio⁶⁷

El patrimonio pasó de financiar un 12,98% de los activos en diciembre de 2019, un 9,38% de los activos en diciembre de 2020, un 10,01% en diciembre de 2021 y 6,71% de los activos en junio de 2022, en donde sus cuentas más representativas fueron Adopción NIIF primera vez y, capital social, mismas que para este último periodo financiaron el 3,20% de los activos (4,25% en diciembre de 2021) y el 2,55% de los activos (3,89% a diciembre de 2021). Adicionalmente, para junio de 2022 se registra un valor negativo en ganancias retenidas, mismo que significó un -0,33% del total de activos (-0,81% a diciembre de 2021).

Así mismo Se debe indicar que, en términos monetarios, el capital social no registró variación alguna desde el año 2018 hasta junio de 2022, manteniéndose en la suma de USD 492 mil.

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.

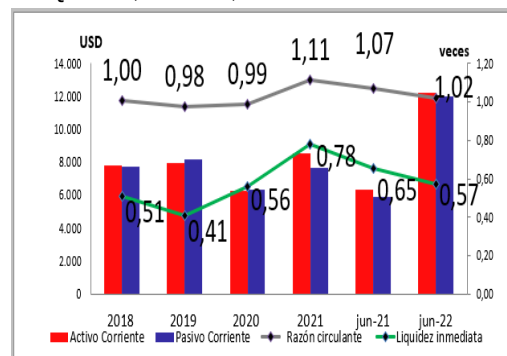
Flexibilidad Financiera

La compañía presentó indicadores de razón circulante ajustados durante el periodo analizado (2018-2021) como efecto de un mayor peso en su pasivo corriente. Para diciembre de 2021, dicho indicador registró una leve mejoría, ubicándose en 1,11 veces, lo que derivó en la inexistencia de recursos ociosos y en un capital de trabajo positivo que representó el 6,92% de los activos. Mientras que para junio de 2022, este indicador se ubicó en 1,02 veces, con un capital de trabajo que representó 1,34% de los activos.

CUADRO 24, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Cuenta / Indicador	2018	2019	2020	2021
Activo Corriente (miles USD)	7.776	7.977	6.234	8.546
Pasivo Corriente (miles USD)	7.742	8.159	6.310	7.670
Razón circulante (veces)	1,00	0,98	0,99	1,11
Liquidez inmediata (veces)	0,51	0,41	0,56	0,78

Cuenta / Indicador	jun-21	jun-22
Activo Corriente (miles USD)	6.327	12.256
Pasivo Corriente (miles USD)	5.912	11.997
Razón circulante (veces)	1,07	1,02
Liquidez inmediata (veces)	0,65	0,57



Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

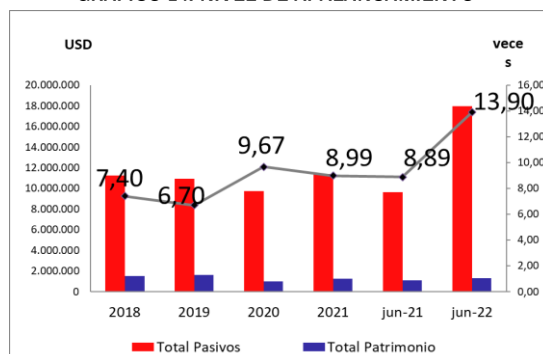
DREAMPACK ECUADOR S.A. presentó un periodo de cobros que pasó 153 días en 2020 a 73 días en 2021, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Entre el año 2020 y 2021, el financiamiento proporcionado por proveedores fue inferior que el financiamiento otorgado a sus clientes, generando un descalce de 43 días en 2020, y de 5 días al cierre de 2021. En cuanto a la Duración de Existencias, se pudo evidenciar que el tiempo que la compañía mantuvo sus existencias en bodega pasó de 134 días en 2020 y de 130 días en 2021. Finalmente, al restar al plazo de proveedores, el periodo de cobros y la duración de existencias, se obtuvo un descalce de 176 días en 2020 y de 135 días en 2021, periodo por el cual la empresa recurrió a otras fuentes de financiamiento, diferentes a Proveedores.

⁶⁷ La Junta General dispondrá el reparto de las utilidades, amortización de pérdidas y fondos de reserva legal.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El comportamiento descrito para pasivos y patrimonio redundó en un apalancamiento (pasivo total/patrimonio) superior a 6,00 veces a lo largo del periodo analizado. Lo anterior revela la política de financiamiento de la compañía, con privilegio del uso de recursos de terceros.

GRÁFICO 14: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

La relación Pasivo Total / EBITDA (anualizado), que compara el nivel de endeudamiento de la compañía con la generación de recursos propios por el desarrollo de la actividad, determina que al cierre de 2021 fue de 15,18 años y 21,77 años en junio de 2022, mientras que para el indicador que relaciona la Deuda financiera / EBITDA (anualizado) la relación fue de 8,86 años y 9,74 años, en el mismo orden.

Contingentes

Al 30 de junio del 2022, conforme información proporcionada por la administración, la compañía mantiene una operación como codeudor en el sistema financiero por un monto de 2,8 millones.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁸

En lo que va del año 2022, el Mercado de Valores autorizó 46 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 25 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 21 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 596,40 millones, valor que representó 70,20% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 849,57 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 19,60% y las titularizaciones el 10,20% del total aprobado.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Ing. David Ríos
Analista

⁶⁸ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)

Cuenta	2018	2019	2020	jun-21	2021	jun-22
ACTIVO						
Efectivo y bancos	221	204	413	450	535	310
Cuentas por cobrar clientes	2.747	1.878	3.201	1.908	1.964	1.579
Provisiones	(311)	(791)	(791)	(791)	(791)	(791)
Compañías relacionadas (comerciales)	492	947	205	1.440	1.324	726
Inventarios	3.850	4.641	2.701	2.466	2.586	5.428
Otros activos	777	1.097	505	853	2.928	5.003
ACTIVO CORRIENTE	7.776	7.977	6.234	6.327	8.546	12.256
Propiedad, Maquinaria y equipo neto	4.458	4.326	4.056	3.982	3.832	6.727
Otros activos	561	281	447	395	277	275
ACTIVO NO CORRIENTE	5.019	4.608	4.503	4.377	4.109	7.002
TOTAL ACTIVOS	12.795	12.584	10.737	10.704	12.655	19.258
PASIVOS						
Obligaciones bancarias y Mercado de Valores	2.919	3.746	2.325	2.806	3.546	5.090
Proveedores	1.991	1.854	2.229	1.286	1.361	1.729
Otros pasivos corrientes	2.832	2.560	1.757	1.819	2.763	5.178
PASIVOS CORRIENTES	7.742	8.159	6.310	5.912	7.670	11.997
Obligaciones bancarias y Mercado de Valores	2.123	1.373	2.312	2.466	3.105	2.949
Otros pasivos no corrientes	1.407	1.418	1.108	1.244	613	3.019
PASIVOS NO CORRIENTE	3.530	2.791	3.420	3.710	3.718	5.968
Deuda Financiera	5.042	5.119	4.636	5.272	6.651	8.039
Deuda Financiera C/P	2.919	3.746	2.325	2.806	3.546	5.090
Deuda Financiera L/P	2.123	1.373	2.312	2.466	3.105	2.949
TOTAL PASIVOS	11.272	10.951	9.730	9.621	11.388	17.965
PATRIMONIO						
Capital suscrito	492	492	492	492	492	492
Reservas	14	22	22	22	30	41
Superávit por revalorización NIIF	201	169	169	169	179	180
Adopción NIIF primera vez	517	548	548	651	538	617
Ganancias Retenidas	220	322	475	(327)	(102)	(64)
Resultado del ejercicio	79	81	(699)	76	130	26
TOTAL PATRIMONIO	1.522	1.633	1.007	1.083	1.267	1.292

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2018	2019	2020	jun-21	2021	jun-22
Ingresos Ordinarios	10.012	9.939	7.634	4.433	9.809	6.020
Costo de ventas	7.673	7.702	7.360	3.331	7.278	4.890
UTILIDAD BRUTA	2.339	2.237	274	1.102	2.531	1.130
TOTAL GASTOS	1.771	2.098	1.485	775	2.170	899
UTILIDAD OPERACIONAL	567	139	(1.210)	327	361	231
Gastos financieros	736	384	399	286	587	338
Otros ingresos / egresos	352	453	908	79	493	149
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	183	208	(701)	119	268	41
Impuesto a la Renta	77	96	(2)	25	97	9
Participación trabajadores	27	31	-	18	40	6
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	79	81	(699)	76	130	26

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

ítem	2018	2019	2020	jun-21	2021	jun-22
Gastos Operacionales / Ingresos	17,69%	21,11%	19,45%	17,48%	22,12%	14,94%
Utilidad Operacional / Ingresos	5,67%	1,40%	-15,85%	7,37%	3,68%	3,84%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,79%	0,81%	-9,16%	1,72%	1,33%	0,44%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	717,48%	171,38%	173,04%	429,72%	277,26%	878,95%
Utilidad Neta / capital permanente	3,01%	4,29%	-24,76%	5,10%	3,59%	1,51%
Utilidad Operativa / capital permanente	21,58%	7,35%	-42,84%	21,93%	9,96%	13,27%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	444,76%	560,33%	-129,75%	103,91%	378,50%	565,16%

Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	930,75%	474,74%	-57,00%	376,76%	450,16%	1287,25%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	5,20%	4,95%	-69,48%	7,02%	10,28%	2,03%
Rentabilidad sobre Activos	0,62%	0,64%	-6,51%	0,71%	1,03%	0,14%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	5,17%	1,35%	-12,63%	8,15%	4,45%	3,49%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	4,43%	1,10%	-11,27%	6,10%	2,85%	2,40%
Liquidez						
Razón circulante	1,00	0,98	0,99	1,07	1,11	1,02
Liquidez inmediata	0,51	0,41	0,56	0,65	0,78	0,57
Capital de Trabajo	34	-183	-77	415	876	259
Capital de Trabajo / Activos Totales	0,27%	-1,45%	-0,71%	3,88%	6,92%	1,34%
Cobertura						
EBITDA	919	601	807	528	750	603
EBITDA (anualizado)	919	601	807	1.057	750	825
Ingresos	10.012	9.939	7.634	4.433	9.809	6.020
Gastos Financieros	736	384	399	286	587	338
EBITDA / Ingresos	9,18%	6,05%	10,57%	11,92%	7,65%	10,02%
EBITDA/Gastos Financieros	1,25	1,56	2,02	1,84	1,28	1,78
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,11	0,03	-0,26	0,06	0,05	0,03
EBITDA / Deuda Total	0,18	0,12	0,17	0,20	0,11	0,10
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	2.723,27	708,49	76,70	457,59	160,02	999,40
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	-0,73
Gastos de Capital / Depreciación	1.788,18	720,35	1.207,43	1.442,26	275,00	-3,06
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	7,40	6,70	9,67	8,89	8,99	13,90
Activo Total / Capital Social	26,01	25,58	21,82	21,76	25,72	39,14
Pasivo Total / Capital Social	22,91	22,26	19,78	19,56	23,15	36,51
Pasivo Total / Activo Total	88,10%	87,02%	90,62%	89,89%	89,99%	93,29%
Capital Social / Activo Total	3,85%	3,91%	4,58%	4,60%	3,89%	2,55%
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	5,49	8,52	5,75	4,99	8,86	9,74
Pasivo Total / EBITDA anualizado	12,27	18,22	12,06	9,10	15,18	21,77
Deuda Financiera / Pasivo	44,73%	46,75%	47,65%	54,80%	58,41%	44,75%
Deuda Financiera / Patrimonio	331,21%	313,39%	460,55%	486,96%	524,89%	622,08%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	57,89%	73,17%	50,14%	53,23%	53,32%	63,32%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	11,90%	12,98%	9,38%	10,11%	10,01%	6,71%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	100	69	153	78	73	47
Duración de Existencias (días)	183	220	134	134	130	201
Plazo de Proveedores (días)	95	88	111	70	68	64

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADO (USD)

Balance General Proyectado	2021-4	2022-4	2023-4	2024-4
Caja y Bancos	321.532	327.426	296.254	305.056
Inversiones	324.824	324.824	324.824	324.824
Cuentas por cobrar clientes	1.948.131	2.006.574	2.086.837	2.149.443
Otras cuentas por cobrar	423.316	458.485	408.029	399.896
Inventarios	3.786.742	4.964.463	4.923.042	4.204.265
Otros activos corrientes	1.240.725	981.304	802.367	1.061.988
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	8.045.270	9.063.077	8.841.353	8.445.472
Activo fijo depreciable	6.381.541	6.448.710	6.523.374	6.598.903
(-) Depreciación acumulada	-2.572.302	-2.928.160	-3.288.138	-3.652.284
Otros activos no corrientes	178.535	193.060	271.348	267.711
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTES	3.987.774	3.713.610	3.506.584	3.214.330
TOTAL ACTIVO	12.033.044	12.776.687	12.347.938	11.659.802
Obligaciones bancarias y mercado de valores C/P	4.008.975	3.001.418	2.963.844	3.532.166
Cuentas por pagar	2.371.513	2.458.969	2.207.840	2.064.608
I Papel Comercial	0	1.000.000	1.000.000	0
Otros pasivos corrientes	1.784.845	2.274.932	2.112.357	2.067.404
TOTAL PASIVO CORRIENTE	8.165.333	8.735.319	8.284.041	7.664.179
Obligaciones bancarias y mercado de valores L/P	1.911.139	1.430.822	1.412.909	1.683.837

Otros pasivos no corrientes	813.472	1.394.213	1.395.975	1.010.276
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	2.724.611	2.825.035	2.808.884	2.694.113
TOTAL PASIVO	10.889.945	11.560.353	11.092.925	10.358.292
Capital social	492.000	492.000	492.000	492.000
Reservas	20.256	33.900	52.138	70.597
Utilidades acumuladas	494.406	508.049	526.288	544.747
Resultado del ejercicio actual	136.438	182.385	184.587	194.167
TOTAL PATRIMONIO	1.143.099	1.216.334	1.255.013	1.301.510

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating