

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	febrero 2024

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	feb-2024	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de DIMOLFIN S.A. en comité No. 225-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 26 de agosto de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio de 2023 y 2024. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00005400 del 8 de marzo de 2024 por un monto de hasta USD 3.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de la pesca y acuicultura ha mostrado un desempeño superior al promedio de la economía nacional en los últimos años, convirtiéndolo en uno de gran importancia y relevancia en el país, considerando que el camarón se ubica como el principal producto no petrolero exportado. Esto posiciona al Ecuador como el primer país productor y exportador de camarón. En 2023, el sector creció 5,85%; sin embargo, presenta una ralentización a causa de la inseguridad, la disminución de precios del camarón y las menores exportaciones a los principales destinos como China. De cara a 2024, el sector se podría ver beneficiado por nuevos acuerdos comerciales, por lo que el BCE prevé un crecimiento de 1,90%.
- DIMOLFIN S.A. está relacionada con el grupo familiar Adilisa Holding Group, que posee varias empresas en el mercado ecuatoriano, siendo la más representativa Aditivos y Alimentos S.A. ADILISA. Es importante destacar, la experiencia empresarial de las personas naturales que dirigen la compañía es amplia como lo demuestran la gestión previa en diversas empresas del grupo. En el caso puntual de DIMOLFIN S.A. la estructura organizacional y su gestión funcional evidencian una administración transparente y objetiva, que le ha permitido posicionarse como un participante preponderante en la producción de harina y aceite de pescado, asegurando la sostenibilidad y buen manejo de las operaciones.
- Los resultados presentaron un comportamiento positivo entre 2021 y 2023, efecto de expansión y crecimiento de las operaciones, para lo que se han realizado importantes inversiones en el activo fijo, la cuenta de propiedad planta y equipo se duplicó en el periodo analizado, lo que ha permitido la optimización del costo de ventas y han generado eficiencias a nivel operativo. Es importante señalar que los flujos operativos positivos entre 2021 y 2023 permitieron una disminución en el nivel total de deuda con costo, aunque parte del crecimiento fue financiado a través de deuda a largo plazo con entidades financieras. Además, DIMOLFIN S.A. ha logrado mantener días de cobro (16 en 2023) inferiores a días de pago (201 en 2023) lo que ha favorecido sus flujos. Para junio de 2024 a pesar de la baja en ventas producto de una veda no programada, se logra optimizar el costo debido a mejores negociaciones con proveedores. La estructura patrimonial se ve favorecida por ganancias acumuladas y revalorizaciones de activos, además mantiene un aporte a futuras capitalizaciones, lo que ha permitido a la empresa mantener niveles de apalancamiento bajos.
- La proyección indica que los flujos de efectivo operativos se mantendrán positivos a partir de 2025 lo que permitiría una disminución paulatina de la deuda con costo la que podría cancelarse con EBITDA en plazos inferiores a 2 años. Se evidencian flujos suficientes para cubrir las obligaciones de corto y largo plazo, incluyendo la colocación total de la emisión bajo análisis.
- La compañía ha cumplido con los resguardos de la Emisión de Obligaciones, de acuerdo con lo estipulado en la Ley sobre garantía general, además de estar dentro de los límites de endeudamiento. Con la finalidad de asegurar el flujo para el pago trimestral mantiene un resguardo adicional, que consiste en que el Emisor mantenga en un fondo el equivalente a una cuota de capital e intereses, por lo que mantiene participación en el Fondo de Inversión VANGUARDIA 90. Además, cuenta con garantía específica consistente en una fianza solidaria otorgada por Jorge Luis Susá Gómez y María Emilia Bermúdez Velíz por la suma de hasta USD 3.000.000 que cubre completamente el monto colocado hasta la fecha de análisis.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

DIMOLFIN S.A. obtiene los ingresos de la producción y extracción de pesca y la fabricación de harina y aceite de pescado que es utilizada para la elaboración de alimentos para el sector camaronero. Durante el periodo de análisis, se ha registrado fluctuaciones en las ventas, pasando de USD 5,47 millones en 2021 a USD 4,62 millones en 2022 (un 15,56% de decrecimiento), pero incrementando a USD 5,47 millones en 2023 (un 18,44% más). Para el comparativo interanual en junio 2024 se registró USD 1,90 millones en ingresos operacionales, manteniendo una baja de 25,95% respecto a junio 2023 debido a variaciones en los precios de ventas de las líneas de productos y una veda no programada, dando así a bajas en la producción y ventas de los productos.

Es importante destacar que el costo de ventas se encuentra compuesto por costos de producción y costos de operación del barco pesquero. Durante los años 2021 a 2023, esta cuenta presentó mayor optimización en la participación sobre las ventas, disminuyendo en cada año y pasando de 42,20% en 2021 a 38,24% en 2023, como efecto de la incorporación de la materia prima de la embarcación pesquera María Emilia en 2020 y de la compra de pesca directamente en chata Pesquera Pescatecna S.A. (perteneciente al grupo) con un mejor costo en el año 2021. En 2022, se incorporó a la flota el barco pesquero Benjamín Antonio e incrementaron los ingresos por ventas por precios de aceite de pescado. Finalmente, existió una mejora del rendimiento por la nueva planta evaporadora PAC2 con secadores, aumentando el rendimiento esperado en la producción. Para junio 2024 se ve reflejada la estrategia de la empresa, ya que se evidencia optimización en el costo de ventas siendo 31,84% frente a 42,86% de junio 2023.

Los gastos operacionales también se dividen entre los gastos de administración y ventas y los gastos del barco pesquero. Están principalmente conformados por sueldos y remuneraciones, honorarios y mantenimientos de maquinaria y equipos y de toda la red del barco pesquero. En promedio, representaron 49,00% de las ventas entre 2021 y 2023, aunque presentan una tendencia relativamente estable. En el año 2021, el valor de los gastos operativos fue de USD 2,73 millones, lo que representó 49,82% las ventas. En 2023 totalizaron USD 2,63 millones, 48,06% del total de ventas mientras que en el comparativo interanual debido a la baja en ventas, la participación creció siendo 56,99% (USD 1,08 millones en junio 2024) frente 39,97% de las ventas (USD 1,03 millones en junio 2023).

El EBITDA se presentó creciente, coherente con la utilidad operativa y con las depreciaciones registradas en cada año. Se presentó una cobertura adecuada sobre gastos financieros, siendo de 2,95 en 2021, de 3,88 en 2022 y llegando a su máximo de 5,57 en 2023 (2,40 veces a junio 2024).

En los últimos 3 años, los activos de DIMOLFIN S.A. crecieron 93%, al pasar de USD 4,88 millones a USD 9,41 millones, lo que se atribuye a inversiones realizadas en el activo fijo. Por este motivo, el activo se concentró en su porción no corriente, con un promedio de participación de 88% (fue de 90,92% en diciembre 2023 y 86,14% a junio 2024). Como consecuencia, y tomando en cuenta el nivel de pasivos corrientes, el índice de liquidez se mantuvo inferior a la unidad a lo largo de los años, presentando una cifra de 0,57 a diciembre de 2023. Sin embargo, es importante destacar que la mayoría de las obligaciones financieras de la empresa se encuentran concentrados en el largo plazo, por lo que no se necesitaría contar con liquidez inmediata para hacer frente a estos valores.

Durante el periodo analizado, DIMOLFIN S.A. ha realizado importantes inversiones en activos fijos con el propósito de potenciar y fortalecer las diferentes áreas del negocio, evidenciado en los montos de las construcciones en curso. En este sentido, la compañía ha destinado recursos para el valor de la barcaza y de maquinaria y equipos. Al cierre de 2023, el valor de la propiedad, planta y equipo fue de USD 9,93 millones, lo que evidencia un incremento de 112% en comparación con 2021 (48,41% de incremento frente a 2022). Además, la compañía ha mantenido un terreno por un valor de USD 18.500 a lo largo de todo el periodo.

En el período comprendido entre 2021 y 2023, la compañía presentó una concentración de sus pasivos en el largo plazo, en promedio 63%. En junio 2024, estuvo compuesto principalmente por obligaciones con instituciones financieras (63,36%) y cuentas y documentos por pagar (31,36%). El pasivo total reflejó una tendencia creciente, impulsado por las cuentas mencionadas.

Desde 2021, la compañía mantuvo un flujo de efectivo de las actividades de operación positivo, lo que permitió financiar gran parte de las actividades de la empresa. Sin embargo, las inversiones realizadas en el activo fijo fueron superiores, evidenciadas en el flujo de actividades de inversión negativo, por lo que la compañía tuvo que financiar parte de estas inversiones con deuda con costo. A pesar de eso, la deuda con costo total se mantuvo lineal, siempre en torno a USD 2 millones. Consecuentemente, el flujo de actividades de financiamiento fue positivo en los últimos años, incrementando el total de deuda de DIMOLFIN S.A. entre 2021 y 2022.

El patrimonio se ha conformado principalmente por el capital social de USD 530 mil y los resultados acumulados. El patrimonio pasó de USD 1,71 millones en 2021 a USD 5,83 millones en junio 2024, un 241% de incremento (127% de incremento entre 2022 y 2023). Desde el año 2022, hay un aporte para futuras capitalizaciones por USD 320 mil.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL	REAL	REAL	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	INTERANUAL	INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	5.470	4.619	5.470	4.650	5.347	5.615	2.568	1.902
Utilidad operativa (miles USD)	436	553	749	790	936	983	441	212
Utilidad neta (miles USD)	126	175	325	344	425	489	368	205
EBITDA (miles USD)	616	900	1.215	1.303	1.500	1.575	633	611
Deuda neta (miles USD)	1.870	2.111	1.687	2.648	2.377	1.792	1.702	2.254
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	323	722	686	(368)	801	1.029	-	(353)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(469)	(741)	(785)	97	269	282	(407)	(109)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	387	297	203	169	1.111	804	(164)	166
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,59	3,03	6,00	7,72	1,35	1,96	-3,85	3,68
Capital de trabajo (miles USD)	(500)	(640)	(632)	(348)	97	233	(418)	(61)
ROE	7,39%	7,22%	5,90%	5,77%	6,65%	7,11%	23,09%	7,02%
Apalancamiento	1,86	1,61	0,71	0,72	0,62	0,51	1,13	0,66

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023 y Estados Financieros Internos junio 2023 y 2024.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor, siempre basándose en un escenario conservador.

En los últimos años, la empresa ha invertido cifras considerables en el activo fijo, compuesto por plantas de producción, barcasas y maquinaria y equipo, por lo que se espera incrementos en los niveles de ingresos, así como optimizaciones y eficiencias en todo el proceso productivo. A pesar de estas consideraciones, una veda no programada a principios de 2024 causaría que las ventas en 2024 sean alrededor de USD 4,65 millones, evidenciando un decrecimiento del orden de 15% respecto de 2023. Para los próximos años, se proyecta un incremento de 15% en 2025, evidenciando una recuperación, mientras que en los años posteriores se estima un crecimiento de 5% anual.

La participación del costo de ventas se proyecta en un 35% a lo largo de todo el periodo, lo que reflejaría una continuación de la tendencia decreciente, que pasó de 42% en 2021 a 38% en 2023 y a 32% a junio 2024. El factor principal que influiría en la reducción del costo de ventas sería el funcionamiento de una nueva planta en proceso de compra, que permitiría una producción a través de economías de escala. Como consecuencia, los resultados brutos de DIMOLFIN S.A. pasarían de una representación promedio de 60% en años previos a un 65% entre 2024 y 2026.

Por otro lado, los gastos operativos se proyectan en función del comportamiento de las ventas, y la representatividad de este rubro alcanzaría en torno a 48% de los ingresos frente a un promedio de 49% en años previos. Este comportamiento permitiría que la utilidad operativa oscile en torno a 18% de los ingresos de la compañía, cifras superiores a lo observado históricamente y con una tendencia moderadamente alcista en términos monetarios. Un incremento en los valores de depreciación, fruto de las inversiones en activos fijos, produciría una generación del EBITDA al alza durante el periodo proyectado. Consecuentemente, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se estima de 5,19 veces en 2024, proyectándose con un valor de 7,32 para 2026 lo que demuestra que la compañía estaría en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento.

Finalmente, después de participación a trabajadores e impuestos, la utilidad neta generada denotaría crecimientos en cada año, lo que reflejaría retornos sobre el patrimonio adecuados de 5,8% en 2024 llegando a un valor superior a 7% en 2026.

En el Estado de Situación Financiera se prevé para el cierre de 2024 un incremento en las cuentas por cobrar con una tendencia al alza en los años siguientes y coherente con el aumento de las ventas. Se espera que los días de cartera se encuentren cercanos a 25 días, los que se presentarían muy inferiores a los días de pago proyectados (entre 150 y 120 días) aspecto que beneficiaría a los flujos de DIMOLFIN S.A.

En cuanto a los inventarios, mantendrían una representación relativamente baja dentro del activo de la compañía ante una rotación rápida. En línea con el crecimiento en ventas y alineado a la estrategia de la empresa, el inventario alcanzaría 100 días de existencias.

En línea con lo mencionado anteriormente y considerando el destino de los fondos de la emisión bajo análisis, el activo fijo, especialmente rubros compuestos por barcas, edificios, maquinarias y equipos incrementaría en cada año, de acuerdo con los procesos de expansión de la compañía y la estrategia de generar una logística más eficiente entre planta y bodegas y todo el proceso productivo.

Se proyecta una generación operativa de fondos negativa para 2024 principalmente por los aumentos previstos en cuentas por cobrar e inventarios a lo que se agregaría una generación negativa de flujos derivada de las inversiones en activos fijos lo que sería financiado por las utilidades de 2024 y por la colocación de una parte de la emisión de obligaciones (USD 750 mil) en lo que resta del año. Además, y por efecto de las colocaciones de la emisión durante el año, las obligaciones con entidades financieras tendrían una disminución. Para 2025 se proyecta la colocación de la porción restante de la emisión de obligaciones (USD 750 mil) durante el primer trimestre del año lo que junto a utilidades y depreciaciones crecientes permitiría financiar el aumento proyectado en activos fijos y además cancelar una parte del total de la deuda financiera, incluyendo los pagos a realizar fruto de la colocación de la emisión. Un fenómeno similar se produciría en 2026, es decir, una generación positiva de flujos a nivel operativo por los mismos motivos describiría un aumento en inversiones y continuar bajando los niveles de deuda financiera con la consiguiente disminución del costo financiero.

Los resultados proyectados para todos los años permitirían fortalecer el patrimonio de la empresa con niveles de apalancamiento que se podrían mantener inferiores a 1 y la cancelación del total de la deuda con costo con EBITDA en un plazo inferior a dos años.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene DIMOLFIN S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.

- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son activos libres de gravamen. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, clima, robos e incendios en los cuales los inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de distintas pólizas de seguros que mantienen sobre los activos.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.
- Los inventarios son 3,36% de los activos, por lo cual existe riesgo mínimo de que estos sufran daños por mal manejo o almacenamiento.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene DIMOLFIN S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 44 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 0,46% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no existiría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, manteniendo un riguroso proceso de cobranza. En el caso puntual de FEEDPRO S.A. el riesgo se mitiga al tener una operatividad muy cercana.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
	B		2.520			
Saldo vigente (junio 2024)	USD 836.000					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores
Garantía específica	Fianza solidaria otorgada por Jorge Luis Susá Gómez y María Emilia Bermúdez Velíz por la suma de hasta USD 3.000.000.
Destino de los recursos	20% para la sustitución de pasivos con instituciones financieras privadas locales y 80% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas no vinculadas.
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras exista obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a (1,25)
Resguardo Adicional	DIMOLFIN S.A. entregará al representante de los obligacionistas los recursos equivalentes a una cuota de capital e intereses a fin de que estos recursos sean aportados a un fondo de inversión administrado por alguna de las Administradoras de Fondos de Inversión del país. Este fondo se irá incrementando conforme se vayan colocando las obligaciones y será utilizado por el representante de los obligacionistas para cubrir cualquier requerimiento de pago de los dividendos de la presente Emisión de Obligaciones.
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de DIMOLFIN S.A. que ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo