

CALIFICACIÓN:

Cuarta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	julio 2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada en forma significativa 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 Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la 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 (-)	ene-2023	GlobalRatings
AAA (-)	jul-2023	GlobalRatings
AAA (-)	ene-2024	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de QUIMIPAC S.A. en comité No. 201-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de julio 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 mayo 2024. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00036458 el 24 de febrero de 2023 por un monto de USD 2.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector químico se encuentra dentro del sector manufacturero de productos no alimenticios, el cual tuvo una variación anual negativa del 2% en el primer trimestre de 2024. Adicionalmente, el sector petrolero es de gran importancia, ya que el 78% de los químicos que produce la empresa están dirigidos a este sector. En 2023, las exportaciones petroleras alcanzaron los USD 9.000 millones FOB anuales y representaron alrededor del 29% del total de exportaciones nacionales. Sin embargo, la producción y exportación de petróleo en el país ha disminuido en los últimos años debido a factores como el cierre de oleoductos, paros nacionales y la inestabilidad administrativa en Petroecuador, lo que llevó a que el VAB petrolero disminuyera en un 2,4% en 2023. De cara a 2024, la producción dependerá del cierre del bloque Yasuní-ITT, así como de las políticas para ampliar la producción de crudo, lo que podría beneficiar a varias industrias relacionadas con el sector petrolero.
- QUIMIPAC S.A. es parte del grupo de empresas CORPAC CORP que se encuentra enfocado en la búsqueda continua de soluciones que contribuyan con el crecimiento sostenible de los clientes, por lo que varios de los procesos internos o políticas se fundamentan en los principios que establezca el grupo. La trayectoria y experiencia del equipo gerencial de QUIMIPAC S.A. han contribuido con el desarrollo de una administración con metas claras y consistentes. La constante innovación de QUIMIPAC S.A. en tecnologías y el personal capacitado en tratamientos de corrosión y deshidratación, le ha permitido diferenciarse de la competencia, brindando un servicio de calidad.
- QUIMIPAC S.A. ha generado resultados consistentemente positivos durante los dos primeros años de análisis; sin embargo, el cierre del año 2023 se vio afectado por el aumento del costo de ventas debido a las paralizaciones. En los periodos interanuales, los resultados favorables se retomaron y se ajustaron a las condiciones de mercado, aunque con indicadores de rentabilidad que, comparados con inversiones alternativas de riesgo similar, como depósitos a plazo en instituciones financieras, sugieren menores rendimientos. Si bien los niveles de ingresos han mantenido un comportamiento creciente durante los últimos años, el crecimiento de la empresa ha sido soportado principalmente por deuda de corto plazo con entidades financieras y el Mercado de Valores.
- La empresa mantiene inversiones temporales que corresponden principalmente a certificados de depósito a plazo, las inversiones se encuentran endosadas principalmente a instituciones bancarias para garantizar las obligaciones adquiridas con dichas instituciones. Además, la empresa cuenta con generación operativa para cubrir los gastos financieros, lo que se evidenció con un EBITDA sobre gastos financieros superior a la unidad.
- Bajo un escenario conservador que considera el comportamiento pasado de la empresa y la economía del país en general, las proyecciones realizadas prevén resultados constantemente positivos lo que permitiría un pago oportuno de las obligaciones vigentes y futuras que mantiene el Emisor. Considerando indicadores de apalancamiento estables y acorde al comportamiento histórico de la compañía. La proyección estima retomar valores positivos a partir de 2024, derivado de la mejora en resultados por mejores costos.
- La Emisión de Obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cumple con resguardos de ley y un límite de endeudamiento. Además, cuenta con una Garantía Específica que consiste en una fianza solidaria otorgada por la compañía Hydriapac S.A. Es importante manifestar que los activos libres de gravamen de esta empresa ofrecen una cobertura de 3,17 veces sobre el saldo de la emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de QUIMIPAC S.A. provienen de la venta de diversas líneas de negocio que se comercializan en mercados nacionales e internacionales, incluyendo el tratamiento químico de petróleo, la comercialización de poliuretanos, la línea de refrigerantes, entre otros. El comportamiento de las ventas presentó una tendencia creciente, pasando de USD 10,07 millones en 2021 a USD 12,96 millones en 2022. Este incremento del 29% se atribuyó a la asignación de dos campos de Petrocomercial: el bloque 721 y el bloque 12. Al cierre del año 2023, con un incremento del 8,78%, producto del crecimiento de las líneas de petróleos y poliuretanos, así como del proyecto de maquila que tiene actualmente la empresa. Adicionalmente, se realizó la facturación del bloque 16, que se encontraba provisionado. La tendencia alcista evidenciada en los períodos anuales se mantuvo hasta mayo de 2024, con un crecimiento del 19,23% respecto al año anterior, gracias a la renegociación de los precios con el principal cliente Petroecuador y a que se retomó la estabilidad de la operación.

El costo de ventas mostró un comportamiento alcista, pasando de representar el 73,85% de las ventas en 2021 a un 78,29% en 2022 y un 80,61% en 2023. Es importante considerar que una parte significativa de la materia prima son los polímeros provenientes del plástico, por lo que el costo de ventas está ligado al comportamiento del precio del petróleo a nivel internacional. En 2023, el costo de ventas mantuvo una participación superior a la evidenciada anteriormente debido a los mayores costos incurridos por las paralizaciones que impidieron los trabajos en el bloque 16. Hasta mayo de 2024, los costos de ventas alcanzaron USD 914 mil y representaron el 77,35%, lo que significó una reducción de 5 puntos porcentuales respecto a mayo de 2023, debido a la sobreestimación de los costos producto de las paralizaciones de los comuneros *Huaoranis*.

La utilidad bruta ha mostrado un crecimiento a nivel monetario durante los dos primeros períodos analizados, respondiendo al comportamiento estable de la participación del costo de ventas y al crecimiento de las ventas, principalmente por la recuperación de la economía. De esta manera, la utilidad bruta pasó de USD 2,63 millones en 2021 a USD 2,81 millones en 2022. Sin embargo, en 2023 la utilidad bruta fue de USD 2,73 millones, siendo un 2,83% menor debido al ya mencionado aumento del costo. Hasta mayo de 2024, con el costo de ventas retomando comportamientos históricos, el margen bruto alcanzó USD 1,45 millones, con un incremento del 56%.

La compañía registró una utilidad operativa positiva durante todos los períodos de análisis y generó un EBITDA sobre gastos financieros superior a la unidad, la compañía se encuentra en la capacidad de cubrir sus obligaciones inmediatas como son el pago de intereses.

Los activos de la compañía registraron una tendencia alcista entre el período 2021 y 2023, pasando de USD 13,55 millones en 2021 a USD 18,73 millones en 2023, lo que significó un incremento del 38,19%, principalmente debido al aumento de cuentas por cobrar comerciales e inventarios, que está acorde con el crecimiento de los ingresos. Hasta mayo de 2024, los activos presentaron un crecimiento del 21,09%, producto del aumento de cuentas por cobrar en línea con el crecimiento del negocio.

Históricamente, la cartera de QUIMIPAC S.A. se ha caracterizado por mantener una calidad elevada concentrada en plazos por vencer en más de 80,00%. Al 31 de mayo de 2024, el 99,11% de la cartera se concentró en ingresos por facturar, los plazos de cartera por vencer y vencida en rangos entre 1 y 30 días evidenciando que existe una mejora en la calidad de las cuentas por cobrar. La compañía registró provisión por deterioro de cartera de cartera por USD 35 mil pese a tener una baja exposición al riesgo de incobrabilidad y que cubre el 77,58% de la cartera vencida a más de 121 días.

Los pasivos de la compañía han estado concentrados en el corto plazo, con una participación promedio de 82,72% entre los años 2021 al 2023. Hasta mayo 2024, el pasivo corriente representó 82,34% del total del pasivo, el cual ha estado concentrado primariamente en obligaciones con instituciones financieras (44,08%) y cuentas y documentos por pagar comerciales de corto plazo (25,92%), Mercado de Valores (8,78%).

El pasivo mantuvo una tendencia creciente producto principalmente del aumento en obligaciones con proveedores, deuda bancaria y la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones coherente con la necesidad de financiera la creciente operación de la compañía. La deuda financiera pasó de USD 6,61 millones en 2021 a USD 8,57 millones en mayo 2024 y representó alrededor del 53% del pasivo.

Por otro lado, el patrimonio de QUIMIPAC S.A. presentó un comportamiento creciente durante el período de estudio, al pasar de USD 3,76 millones en 2021 a USD 4,21 millones en mayo de 2024, producto del crecimiento de las ganancias acumuladas. El patrimonio de la compañía pasó de financiar el 27,75% de los activos en 2021 a 21,74% en 2023 y 20,62% en mayo de 2024. El capital social se mantuvo estable en USD 513 mil durante todo el período analizado. En cuanto al grado de cobertura del patrimonio respecto a las obligaciones contraídas,

medido por el indicador de apalancamiento, este pasó de 2,60 en 2021 a 3,85 veces en mayo de 2024. Este crecimiento está relacionado con el incremento de la deuda financiera destinada a financiar capital de trabajo, consistente en inventarios y cuentas por cobrar a clientes no relacionados.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	MAYO 2023	MAYO 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	10.067	12.958	14.095	14.800	15.540	16.317	5.367
Utilidad operativa (miles USD)	627	785	646	1.064	1.117	1.173	88	535
Utilidad neta (miles USD)	69	101	(46)	204	257	368	(161)	139
EBITDA (miles USD)	708	941	1.026	1.407	1.467	1.530	177	638
Deuda neta (miles USD)	3.989	4.866	6.066	5.985	5.619	5.137	5.812	6.497
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	172	(93)	(1.001)	433	458	574	(803)	(41)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.443	2.816	3.286	3.228	3.389	3.559	3.109	3.409
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	3.437	4.205	5.677	5.309	4.974	4.595	5.076	5.102
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,21	0,22	0,18	0,26	0,29	0,33	0,03	0,13
Capital de trabajo (miles USD)	10	293	1.022	1.529	2.278	2.938	1.171	1.031
ROE	1,84%	2,47%	-1,14%	4,77%	5,67%	7,51%	-9,88%	7,95%
Apalancamiento	2,60	3,04	3,60	3,55	3,38	3,11	3,31	3,85

Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2024 e internos mayo 2023 y mayo 2024

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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 que se analizan en un escenario conservador. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor del 5%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

Considerando la recuperación de la actividad, tomando en cuenta los ingresos obtenidos en 2023, además de utilizar como referencia información a mayo de 2024 y estresando las proyecciones del emisor, se prevé que las ventas alcanzarían incrementos continuos en el futuro próximo. En este sentido, se estima un crecimiento conservador de 5%.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá en niveles similares al histórico, con una tendencia creciente debido a las mayores ventas esperadas para estos años. Se prevé una adecuada recuperación de la cartera, considerando el desempeño histórico y las políticas de cobro que mantiene la compañía. La cartera no presenta posibles riesgos de impago o cartera castigada. El incremento de la actividad de la compañía y los recursos provenientes de las entidades financieras permitirán incrementar el financiamiento al cliente, impulsando al alza las cuentas comerciales. Se estima que los días de cartera se ubicarán en torno a los 91 días para el período proyectado, lo cual es inferior a la proyección de días de pago de 120 días, revelando una situación favorable de flujos para los años proyectados.

Se proyecta una deuda con tendencia decreciente durante el período analizado, pasando de USD 8.29 millones en 2024 a USD 7,67 millones en 2026. Esto se debe a la amortización gradual de las emisiones vigentes en el Mercado de Valores, así como a la cancelación de la deuda bancaria y la renovación de nueva deuda financiera. En promedio, la deuda financiera representará el 52,66% de los pasivos totales. Los montos de deuda neta se amortizan de manera holgada en diferentes años, reduciendo la presión sobre los flujos de la compañía. Se proyecta un servicio de deuda decreciente hasta 2024, lo que permitirá que la mejora en la generación de EBITDA mejore la cobertura del servicio de la deuda.

Por su parte, el patrimonio se verá fortalecido mediante la generación de resultados positivos para el periodo de 2024 a 2026, lo que generará un ROE promedio de 5,98%.

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.
- Las recurrentes sequías que causan cortes prolongados de energía eléctrica representan una amenaza para diferentes sectores del país. La declaración de emergencia en el sector eléctrico tiene efectos negativos ya que las empresas enfrentan pérdidas por interrupciones en la cadena de suministro, reducción de la productividad y/o pérdidas por equipos dañados. Estas interrupciones, además, pueden disuadir la inversión extranjera y disminuir la estabilidad en la productividad del país, generando un impacto económico a largo plazo.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene una variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación de proveedores, que permiten mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de QUIMIPAC S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos suscritos son con compañías privadas y personas naturales, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La disminución en el precio del petróleo podría afectar directamente a los ingresos de la división de petróleos, que es una de las líneas de aporte significativo sobre el total de las ventas de la compañía. No obstante, el riesgo se mitiga en cierta medida a través de los procesos de innovación y desarrollo de nuevos productos, con lo que se diversifican las fuentes de ingresos y se buscan nuevas soluciones a productos existentes.

- Variaciones en el desenvolvimiento del sector químico, al igual que el ingreso de nuevas marcas de productos químicos, nacionales e internacionales puede generar disminuciones de demanda de los productos ofrecidos por QUIMIPAC S.A. Este riesgo se mitiga parcialmente con la diversificación de productos y con la entrada a nuevos segmentos
- Riesgos de salud ocupacional de sus empleados y manejo de sustancias peligrosas. Este riesgo se mitiga debido a que la compañía cuenta con una matriz de evaluación de riesgos de seguridad industrial por el puesto de trabajo y actividades, la cual permite un mayor control sobre estos riesgos operativos.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- La compañía presenta una concentración en su principal cliente, EP Petroecuador, con una participación del 53,51% de las ventas. Sin embargo, como factor mitigante, es preciso mencionar que se mantienen contratos firmados por cada proyecto. Adicionalmente, pese a la existencia de plazos de cobro más extensos, se tiene certeza de la recuperación de la cartera.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible 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 principalmente cuentas por cobrar comerciales. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, lo que podría generar problemas de liquidez para la compañía. Este riesgo se mitiga mediante la diversificación de clientes y con un óptimo seguimiento a la cartera. La empresa mantiene un adecuado nivel de recuperación y cobranza, evidenciado en la cartera saludable que mantiene, en base al respaldo de lo estipulado en los contratos vigentes. La situación de emergencia sanitaria a nivel mundial y por ende del Ecuador permite suponer que los pagos provenientes de los clientes de la empresa podrían retrasarse, aunque no deteriorarse al punto de no pago.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene QUIMIPAC S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 3,56 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 17,43% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones podría ser medianamente 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, podría existir 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.

INSTRUMENTO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	F	920.967	Hasta 1.080	9,00%	Trimestral	Trimestral
	G	1.079.033	Hasta 1.440	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo Vigente (mayo 2024)	USD 1.423.376 (F: USD 614.101 Y G: 809.275)					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	Consiste en una fianza solidaria otorgada por la compañía Hydriapac S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones.					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de valores de la emisión de obligaciones serán destinados 100% para financiar capital de trabajo, principalmente para la compra de inventario, pago a proveedores e inversión en activo fijo.					

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Estructurador Financiero	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	Se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 90% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Cuarta Emisión de Obligaciones de QUIMIPAC S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo