

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 152/2021, del 15 de noviembre de 2021
Financiera cortada al 30 de septiembre de 2021

Analista: Ing. Xavier Espinosa
xavier.espinosa@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A., es una compañía ecuatoriana que se dedica a la fabricación y comercialización de productos para el sector agrícola, representación de productos agroquímicos, provisión de servicios a empresas químicas y análisis de laboratorio para agroquímicos. Sus principales productos producidos y comercializados son: insecticidas, fungicidas, herbicidas, adherentes y fertilizantes foliares para los principales cultivos de la región.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 152/2021 del 15 de noviembre de 2021 decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Cuarta Emisión de Obligaciones – DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A., por un monto de cinco millones de dólares (USD 5'000.000,00).

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 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), 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 periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Cuarta Emisión de Obligaciones – DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A., se maneja bajo un esquema de Unidades Estratégicas de Negocio, el mismo que segmenta a los puntos más importantes de operación de la empresa, entre estas se involucran las unidades de Distribución, Corporativo, Exportaciones y Servicios.

- Los productos elaborados por DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A., pueden ser utilizados en todo tipo de plantación de corto plazo o perenne, en todas las regiones del país y en todo tipo de suelos.
- DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. tiene formalmente establecido el Código de Buen Gobierno, con esto busca otorgar transparencia a las actuaciones de sus órganos directivos y funcionarios, en todos los niveles.
- DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A., posee importantes certificaciones internacionales que avalan los procesos y productos que comercializa, entre los que destacan las normas ISO 9001 otorgada por la auditoría externa SGS y la certificación ISO 14001, OHSAS 18000 de gestión ambiental, seguridad y salud ocupacional. También cuenta con la acreditación de su laboratorio de análisis con la ISO 17025.
- Participa activamente en el programa Responsible Care de Aproque, el cual audita mensualmente a la empresa en su gestión de manejo de químicos en toda su cadena de valor.
- Los ingresos decaen en el año 2019 a USD 22,50 millones (-3,49% frente a lo arrojado en 2018), debido a menores ventas de semillas y una disminución en las ventas de 3 herbicidas para el cultivo de arroz¹, mientras que, al cierre de 2020, los ingresos presentaron una mejoría imperceptible, arrojando una suma de USD 22,52 millones. Para septiembre de 2021 los ingresos disminuyeron en 1,99% (USD 16,96 millones) frente a lo reportado en su similar de 2020 (USD 17,30 millones) debido a una reducción en las ventas nacionales de agroquímicos, misma que fue ocasionada en parte por la crisis sanitaria.
- Los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que generó un margen operacional positivo y creciente desde un 7,11% de los ingresos en 2019 a un interesante 13,86% en diciembre de 2020, lo que evidencia un mejor uso de sus recursos. Para los periodos interanuales el margen operativo disminuyó de un 17,33% de los ingresos en septiembre de 2020 a un 14,14% en septiembre de 2021, como efecto de la reducción de sus ingresos y el incremento en sus costos de ventas.
- A partir del año 2019 la utilidad neta se recupera², registrando un 0,90% de los ingresos, mientras que en diciembre de 2020 representó un 4,84% de los ingresos, comportamiento que estuvo ligado a un mejor control en sus costos y gastos. Para septiembre de 2021 la utilidad antes de participación e impuestos representó el 9,79% de los ingresos (12,19% en septiembre de 2020).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía refleja capacidad para generar flujos provenientes de la operación del negocio, es así que pasó de significar un 9,51% de los ingresos en el 2019 a un 17,47% de los ingresos al cierre de 2020, gracias a la importante recuperación de su margen operacional. Para los periodos interanuales el EBITDA (acumulado) disminuyó debido al comportamiento de su utilidad operativa, es así que pasó de significar el 19,22% de los ingresos en septiembre de 2020 a 15,57% en septiembre de 2021, a pesar de lo mencionado, la compañía cubrió de manera adecuada los gastos financieros.
- Los activos totales de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. pasaron de USD 27,04 millones en el año de 2019 a USD 26,59 millones en diciembre de 2020 y USD 26,56 millones en septiembre de 2021, lo que obedece en parte al decrecimiento de sus inventarios y propiedad planta y equipo.
- El financiamiento de los pasivos frente a los activos pasó de un 80,39% en 2017 a 84,58% en 2019, sin embargo, para el año 2020 los pasivos pasaron a fondear un 79,44% de los activos y un 73,17% en septiembre de 2021, producto de una disminución en la deuda con costo no corriente, no obstante, se evidencia que la política de financiamiento de la empresa privilegia la utilización de recursos de terceros para el desarrollo de su actividad a lo largo de todo el periodo analizado.
- El patrimonio financió al total de activos en un promedio de 17,34% entre los años 2017 y 2020; para diciembre de 2020 financió el 20,56%, mientras que para septiembre de 2021 lo hizo en un 26,83% de los activos. En cuanto a su estructura, estuvo conformado principalmente por capital social³ (USD 2,52 millones) que financió el 9,46% de los activos en diciembre de 2020 y el 9,47% de los activos en septiembre de 2021.
- DUPOCSA S.A. muestra indicadores de liquidez (Razón Circulante) que durante todo el periodo analizado superan la unidad, permitiéndole a la empresa cubrir con facilidad sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo.
- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio), revela la política de la empresa que privilegia el financiamiento con recursos de terceros. Un alto apalancamiento tiende a maximizar la rentabilidad para los accionistas; sin embargo, es preciso equilibrar ese beneficio versus el riesgo que implica un endeudamiento alto.

¹ Este cultivo que se vio afectado con una disminución en las hectáreas cultivadas el año 2019

² En diciembre de 2018 registró una pérdida que representó el 5,50% de los ingresos.

³ Se mantuvo sin variaciones durante el periodo analizado

- 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. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción 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:

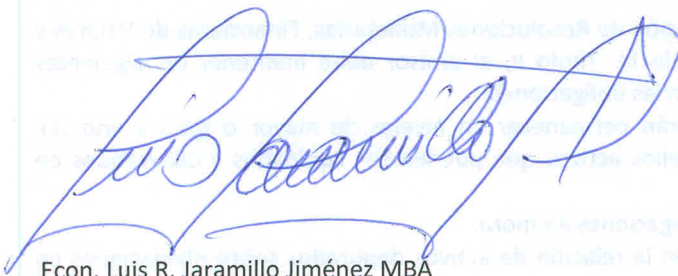
- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. celebrada el 01 de octubre de 2021, resolvió aprobar que la compañía realice el proceso de Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto total de hasta USD 5'000.000,00.
- Con fecha 27 de octubre de 2021, por medio de Escritura Pública celebrada ante la Notaria Cuadragésima Tercera del Cantón Guayaquil, se suscribió el contrato de la Emisión de Obligaciones, ante la cual comparecieron DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. como Emisor, PLUSBURSÁTIL CASA DE VALORES S.A., como Agente Estructurador y Colocador y, Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas.
- 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.
- El emisor se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50.
- Al 30 de septiembre de 2021, DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa por USD 9,48 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 7,58 millones. Dicho valor genera una cobertura de 1,52 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones objeto del presente Estudio Técnico, determinando de esta manera que el monto de la Cuarta Emisión de Obligaciones se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía, luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

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, los cuales se detallan a continuación:

- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- La especulación de precios de las materias primas y sus variaciones en el mercado nacional e internacional, así como una posible devaluación del dólar frente a la apreciación de monedas internacionales, podría afectar directamente a los márgenes brutos de la compañía, en caso de que esta no tenga la capacidad de transferir sus gastos y costos al consumidor final.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la producción y consecuentemente en la comercialización de los mismos.
- Una desaceleración de la actividad del sector agrícola podría repercutir sobre la demanda de los productos de la compañía y sobre sus resultados.
- Los productos de la compañía se comercializan básicamente al sector agrícola, por lo que cualquier fenómeno climatológico podría afectar la recuperación de sus ventas a crédito y consecuentemente una reducción de sus ventas.
- Ante un calentamiento del mercado internacional, los proveedores de commodities del sector agroquímico podrían proveer irregularmente a la empresa para atender mercados más atractivos.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- 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.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL