CALIFICACIÓN PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA.

Corporativos
23 de junio de 2021

CALIFICACIÓN:

Primer Programa Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del 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 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 de la Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado y demás documentos habilitantes.

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Primer Programa de Papel Comercial de FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. en comité No.164-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 23 de junio de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha mayo 2021. (Aprobado por la Junta General y Extraordinaria de Accionistas, el 04 de enero de 2021 por un monto de hasta USD 2.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector industrial químico reviste una importancia estratégica para el desarrollo sostenible de las economías nacionales. Dentro de la industria manufacturera e industrial, el segmento de productos químicos brinda sus productos a varios sectores, donde el uso del producto varía mucho. Para el 2019 presentó una tendencia creciente y se estimó una expectativa favorable en el mediano y largo plazo, a pesar de la emergencia sanitaria que atraviesa el país y la caída del precio del petróleo.
- FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. cuenta con 29 años de experiencia en el mercado dedicado a la fabricación de disolventes y diluyentes compuestos orgánico: decapantes (removedores) de pintura y barniz preparados (thinner), destacándose como un referente en el sector principalmente en la provincia del Guayas. La compañía adicionalmente comercializa productos para el sector ferretero e industrial. La empresa culminó la ampliación de su planta en el Parque Industrial Inmaconsa para el 2019 incrementando su capacidad instalada de producción.
- En el contexto de la emergencia actual, FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. mantuvo abierta y en operación su planta de producción, cerrando operaciones únicamente en el mes de marzo. En cuanto a los protocolos para las actividades y retorno del personal se han cumplido todas las normas de seguridad, manteniendo sus actividades de manera regular.
- En una proyección bajo un escenario conservador, la compañía presenta niveles de venta incrementales, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio importante y con niveles de deuda neta que se estima disminuirán en el futuro. La proyección arroja como resultado muy buenos indicadores financieros, un apalancamiento cada vez menor y disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones e incrementar la planta y equipo si la compañía lo estimara necesario. La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se presenta adecuada.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada y cuenta con los resguardos de ley. La estructuración contempla además tres resguardos voluntarios: una relación de pasivo con costo de hasta 4 veces frente al patrimonio, una relación pasivos corrientes frente al pasivo total de hasta el 80% y el monto por redimir del Papel Comercial en ningún momento podrá superar el 65% del monto autorizado (USD 1.300.000,00).

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. provienen de la comercialización de productos para los sectores ferretero, industrial y construcción, así como productos de marca propia "DISTHER" tales como derivados del thinner. La compañía presentó importantes niveles de ingresos durante el periodo analizado (2018 – 2020) con una tendencia decreciente influenciados en gran medida por las variaciones del precio del petróleo, disminución de productos importados por sus altos costes y aranceles, y otros factores exógenos a la empresa como la pandemia por el COVID-19 en 2020. El comparativo interanual a mayo de 2021, aun cuando los efectos de la pandemia inciden negativamente en el consumo generalizado de la población, muestran que las actividades económicas a nivel nacional empiezan a regresar a la normalidad, permitiéndole a la compañía presentar niveles de ventas superiores a los de mayo 2020, con perspectivas positivas por la recuperación en los precios del petróleo y la propia recuperación del sector al cual pertenece FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. En el periodo de análisis, la compañía ha mantenido una constante optimización tanto de costos como de gastos operativos. Tomando en cuenta la dinámica de precios de mercado que repercuten directamente en el costo de ventas de la empresa, el correcto manejo y las estrategias planteadas por la empresa le han permitido obtener resultados operativos positivos durante el periodo bajo análisis. Para mayo de 2021, la compañía presenta resultados positivos, reversando la situación de su interanual en 2020.

La compañía presenta una robusta propiedad, planta y equipo, la cual no ha presentado fuertes incrementos, y que se proyecta estable durante la vigencia de la presente emisión. Adicionalmente a lo mencionado, la empresa presenta una importante recuperación de cartera vencida y estabilidad dentro de sus inventarios. Sus niveles de rentabilidad mantuvieron fluctuaciones propias del propio comportamiento del sector proyectándose con un crecimiento sostenido durante la vigencia de la presente emisión y la deuda neta se mantuvo dentro de niveles controlados.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	MAYO 2020	MAYO 2021
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	12.069	11.621	8.213	9.034	9.486	9.960	2.701	3.596
Utilidad operativa (miles USD)	118	320	417	452	474	498	(201)	160
Utilidad neta (miles USD)	12	2	71	127	100	123	(366)	50
EBITDA (miles USD)	121	575	547	574	596	620	(143)	211
Deuda Neta (miles USD)	2.524	1.651	2.468	3.031	2.944	2.841	2.801	3.110
Flujo Libre de Efectivo (FLE) (miles USD)	467	1.207	(806)	(507)	87	103	-	-
Necesidad Operativa de Fondos (miles USD)	1.892	1.258	2.045	2.853	2.996	3.145	1.604	2.494
Servicio de Deuda (SD) (miles USD)	1.248	1.490	1.016	521	1.806	1.854	918	959
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,10	0,39	0,54	1,10	0,33	0,33	-	0,22
Capital de trabajo (miles USD)	487	136	906	745	764	660	675	719
ROE	0,30%	0,04%	1,71%	2,98%	2,29%	2,74%	-23,52%	2,84%
Apalancamiento	1,72	1,89	1,70	1,65	1,61	1,57	2,15	1,68
Z de Altman Comercio y Servicios	1,624	1,428	2,046	1,995	2,064	2,046	1,373	1,806

Fuente: FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. para el periodo 2021 - 2023 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador para el futuro. En este caso, igual que en todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Debe considerarse que el sector en el que FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. se desenvuelve, ligado directamente con el sector petrolero, tuvo el efecto de que durante 2020 el precio internacional del crudo exhibió una elevada volatilidad en función del deterioro de las actividades industriales y comerciales, así como de la incertidumbre generalizada, aunque se proyecta una recuperación para este año. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2021 se proyecta un incremento de las ventas respecto de 2020 (10%) y se espera un aumento paulatino para los años siguientes (+5%).

En lo que respecta al del costo de ventas, la participación respecto de las ventas tuvo una tendencia decreciente entre 2018 (68,14%) y 2020 (65,87%) aunque para mayo de 2021 alcanzó el 69,59%. Este comportamiento obedece en gran medida a las condiciones del mercado y a las variaciones del precio del petróleo, materia prima principal para la fabricación del thinner. En línea con lo anterior, se proyecta un costo de ventas del 66% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En el escenario descrito, se proyectan niveles de venta incrementales a partir del 2021, resultados positivos, que a pesar de 2020 ser un año complicado la compañía obtuvo, con un retorno sobre el patrimonio que alcanza el 2,98% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima bajarán progresivamente en el futuro. La proyección arroja como resultado muy buenos indicadores financieros, un capital de trabajo positivo, apalancamiento con tendencia a la baja y disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones e incrementar la planta y equipo si la compañía lo estimara necesario.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de precios, restricciones u otras políticas gubernamentales que afecten directamente al petróleo y sus derivados son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. No obstante, dado que la actividad hidrocarburífera es una de las principales fuentes de ingresos del Ecuador, no se espera que el Estado suspenda la venta de bunker o realice cambios en la normativa vigente, mitigando de esta manera el riesgo para la compañía.
- FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. se desenvuelve en un sector muy regulado donde se requiere operar con los más altos estándares de seguridad operacional con diversas medidas de prevención de riesgos y de daños al medioambiente. La compañía cuenta con sistemas rigurosos de control interno que son verificados periódicamente para mitigar el riesgo operacional en el que se desenvuelve. De esta manera, la compañía ha implementado diversos planes de contingencia para las diferentes áreas de operación.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up de respaldo por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la perdida de la información.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: inventarios y cuentas por cobrar. 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, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con la compañía Seguros Equinoccial S.A. por un valor asegurado de USD 10.140.849
- Al ser el 27,69% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños, además, de una póliza de seguros que cubre USD 7.014.492 de la mercadería de la compañía.

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 147,53 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 1,31% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones 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 lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Monto Emisión	USD 2.000.000,00				
Características	CLASES	MONTO	PLAZO EMISIÓN	PLAZO INSTRUMENTO	PAGO DE CAPITAL
	Clase C	2.000.000	360 días	720 días	Al vencimiento
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	No				
Destino de los recursos	El destino de los recursos a captar sería para capital de trabajo y específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos. Así como en la inversión en mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio.				
Base de cálculos de intereses	8,50%				
Estructurador financiero	Smart Capital Casa de Valores S.A.				
Agente colocador	Smart Capital Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores S.A. DECEVALE				
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos	▪ 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
Resguardo voluntario	▪ Mantener una relación de endeudamiento de pasivos con costo de hasta 4 veces frente al patrimonio. ▪ Mantener la relación menor o igual al 80% de los pasivos corrientes sobre el pasivo total, hasta la total redención del Papel Comercial. ▪ El monto por redimir del Papel Comercial, en ningún momento podrá superar el 65% del monto autorizado (USD 1.300.000,00).				

Fuente: Smart Capital Casa de Valores S.A.

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos inicial del Primer Programa de Papel Comercial FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General