

RESUMEN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS INICIAL

DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Ing. Bryan Briones R.

abriones@summaratings.com

Fecha de Comité

9 de febrero de 2018

Periodo de Evaluación

Al 31 de diciembre de 2017

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	Inicial	-

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 verá 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.

Tendencia de la Categoría: Más (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Tercera Emisión de Obligaciones de la compañía DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 4,000,000.00) para la Tercera Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se le otorga la calificación de riesgo **AA** con tendencia **“+”** para la Tercera emisión de obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de SUMMARATINGS son opiniones de SUMMARATINGS y no implica recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita ni verifica la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

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.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Moderado

- La recuperación de las recaudaciones de IVA, los depósitos a la vista, y el crédito al sector privado evidencia la reactivación de la actividad económica, aunque a un ritmo lento.
- Precio del barril de petróleo WTI estable en alrededor de US\$ 48.
- La balanza comercial presenta un superávit como consecuencia, principalmente, de la recuperación en las exportaciones petroleras.

Riesgo Sectorial: Moderado

- Ciertos segmentos de la industria son intensivos en capital, lo cual limita la entrada de nuevos competidores.
- El nivel de competencia en ciertos subsectores es alto, debido a la naturaleza commodity de ciertos productos.
- Bajo nivel de ciclicidad, en especial de las empresas importadoras de agroquímicos.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- La variación conjunta de los días de cuentas por cobrar, pagar e inventario al 31 de diciembre de 2017, afectaron positivamente al periodo de conversión de efectivo.
- Los indicadores de rentabilidad disminuyeron al 31 de diciembre de 2017. No obstante, el ROE es mayor al ROA lo que indica un apalancamiento positivo.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- Estructura Organizacional adecuada a las exigencias de la industria.
- Estrategia del negocio basada en reducir costos y generar mayores rendimientos.
- No posee en sus estatutos prácticas definidas de buen gobierno corporativo, sin embargo, internamente realiza comités directivos.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Pasivos orientados hacia el corto plazo, los que representan el 74.11% del total de Pasivos.
- Las Necesidades Operativa de Fondos incrementarán un 7.75% en el año 2018.
- Aumento de US\$ 628,223 en el total de la deuda financiera - obligaciones bancarias y emisión de obligaciones - en el 2017, respecto al 2016.
- Cobertura a los gastos financieros en hasta 2.06 veces, por el EBTIDA en diciembre de 2017.

Riesgo de Liquidez, Solvencia y Garantías del Emisor y Valor: Bajo

- Entre 2013 y 2017, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se ha situado, en promedio, en 76% anual.
- Para el periodo julio - diciembre 2017, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 1.10 veces y su liquidez inmediata (prueba ácida) al 31 de diciembre de 2017 fue de 0.62 veces.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación y monto a emitir representó el 53.00% de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa.

DESCRIPCIÓN DE DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A

El 19 de mayo de 1987 es fundada la empresa DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A. La ubicación estratégica del Ecuador, estando geográficamente situada en la mitad de Latinoamérica, y el puerto marítimo de Guayaquil, el más grande del país, hacen que la planta ubicada en Durán tenga un fácil acceso a las importaciones de materias primas necesarias, así como para la exportación de sus productos terminados.

En un inicio, la empresa funcionó en una planta alquilada en la vía Daule, y a partir de 1990 se trasladó a sus instalaciones propias en el Cantón de Durán. El primer producto sintetizado en el país fue el propanil, herbicida selectivo para el arroz. Con las marcas Propanex® y Supernox®, Crystal se posiciona en el mercado ecuatoriano al ofrecer un propanil que no "quemaa" el arroz, como lo hacen otros propaniles con alto contenido de solventes.

A partir del año 1992, la planta inicia la síntesis de glifosato, siendo una de las primeras empresas latinoamericanas en hacerlo. Con las marcas Glifonox® y Rondo®, su glifosato es vendido en 7 países latinoamericanos, alcanzando ventas superiores al millón y medio de litros.

La línea de productos de Crystal continúa creciendo, contando en la actualidad con 54 ingredientes activos que se sintetizan o formulan, además de una línea completa de fertilizantes foliares. Su portafolio de productos cuenta con herbicidas, insecticidas, fungicidas, productos postcosecha, adyuvantes y fertilizantes foliares para los principales cultivos de la región.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Tercera Emisión de Obligaciones

DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A.	
Tercera Emisión de Obligaciones	
Monto a Emitir de la Emisión	Hasta US\$ 4,000,000.00
Junta de Accionistas	07-06-2017
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1,440 días Clase B: 1800 días
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el Art. 168 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.
Contrato Underwriting	No presentan contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	9.50 % Fija Anual
Agente Colocador y Estructurador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Clase A: Semestral Clase B: Trimestral
Pago de Interés	Clase A: Semestral Clase B: Trimestral
Forma de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360
Destino de los Recursos	Serán destinados en un cincuenta por ciento (50%) para inversiones en activos fijos y adquisición de capital de trabajo incluyendo aprovisionamiento de inventario, materiales y suministros; y en un cincuenta por ciento (50%) para pago a acreedores no relacionados del EMISOR.
Representante de Obligacionistas	Mobo Law Firm Cherrez & Proaño Cía. Ltda.

(Cont.)

DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A.	
Garantías Adicionales	No

Fuente: DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DE ENTORNO ECONÓMICO

La Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A. analiza las principales variables económicas que afectan al país tales como: el crecimiento económico, el precio del barril de petróleo, inflación, tasa de desempleo, tasas de interés y balanza comercial.

La balanza comercial acumulada a octubre del 2017 presenta un saldo positivo debido, principalmente, al incremento de las exportaciones petroleras. La balanza comercial petrolera presenta un superávit de US\$ 2,975 millones, mientras que la balanza comercial no petrolera muestra un déficit de US\$ 2,789 millones. Las importaciones de bienes no petroleros son las que más contribuyeron al déficit. Estas se incrementaron de manera acumulada en 21.9% durante el tercer trimestre del año pasado, mientras que las exportaciones no petroleras aumentaron solo 8.1%.

El Ministerio de Finanzas presentó la programación presupuestaria cuatrienal. En dicho documento se presentan las proyecciones hasta el 2020 para varios indicadores. Se proyecta que el PIB crecerá en el 2018 en 0.7%, mientras se espera que la tasa de inflación no sobrepase el 2% anual en los próximos 3 años. por barril. El precio del crudo ha bordeado los US\$ 68.98 por barril durante el inicio del mes de enero del presente año, y el FMI espera que el precio promedio del barril sea de US\$ 50.2 durante el 2018.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

Gran parte de la industria química en el Ecuador depende de las importaciones, como por ejemplo las empresas dedicadas a la venta de agroquímicos. Por lo general, los segmentos de la industria que se dedican a la producción requieren altos gastos de inversión. Estos mismos segmentos suelen requerir mano de obra altamente calificada. El ministerio de Industrias informó que este sector produjo \$722 millones en 2016, por lo que representó 8,1% del PIB manufacturero y 1% del total del PIB nacional.

Debido a la naturaleza commodity de algunos productos que ofrece la industria, las empresas existentes no cuentan con una ventaja que diferencia claramente su producto del de nuevos competidores. Los productos que oferta la industria química no tienen sustitutos cercanos, razón por la cual el riesgo de sustitución que enfrenta la industria es bajo.

Factores cíclicos y de crecimiento del sector

La tasa de crecimiento del Valor Agregado Bruto de fabricación de sustancias y productos químicos sigue una tendencia similar a la del PIB.¹ Sin embargo, la tasa de crecimiento del VAB muestra una mayor volatilidad. Durante el periodo 2009-2012 las tasas de crecimiento del sector son muy similares a las del PIB. En el año 2015, el VAB del sector cayó en alrededor de 7%, probablemente como consecuencia de la recesión económica.

¹ El VAB correspondiente al sector de fabricación de sustancias y productos químicos no comprende una parte considerable de la industria que se dedica a la importación.

Análisis de las principales regulaciones del sector

Hasta la presente fecha, no han surgido nuevas regulaciones que afecten el crecimiento y la estructura competitiva de la industria de manera significativa.

RIESGO POSICIÓN DEL EMISOR

De acuerdo a los estados financieros auditados del 2016 por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., la compañía está constituida de acuerdo a las Leyes de la República del Ecuador, desde el 12 de mayo de 1987 ante el Notario Cuarto del Cantón Guayaquil, Abg. Juan de Dios Miño Frías según escritura pública e inscrita en el Registro Mercantil el 19 de mayo del mismo año.

El emisor mantiene vigente la Segunda Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores, la cual se presenta en la tabla a continuación:

Tabla 2. Presencia Bursátil DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A.

	2DA EMISIÓN
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta US\$ 6,000,000.00
Saldo de la emisión	US\$ 4,375,000.03
Vencimiento	2021

Fuente: DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El saldo de la Segunda Emisión al 31 de diciembre de 2017 fue de US\$ 4,375,000.03 dólares de los Estados Unidos de América.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A., registra la siguiente nómina de accionistas:

Tabla 3. Accionistas

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Capital	% de Participación
1	0992861827001	Grupo Crystal Chemical CRYSCHEM S.A.	Ecuador	\$ 2,516,086.00	99.99996%
2	0991387862001	Rilmi S.A.	Ecuador	\$ 1.00	0.00004%
Total				\$ 2,516,087.00	100.00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A., cuenta con un capital suscrito de US\$ 2,516,087.00 donde Grupo Crystal Chemical CRYSCHEM S.A. cuenta con un 99.99996% de participación.

Los administradores actuales de la compañía son los que se muestran a continuación:

Tabla 4. Administradores

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Cargo	Periodo	Fecha de Nombramiento
1	0920133360	Amack Perez Loy L	Estados Unidos de América	Presidente	5	18/02/2016
2	0920144011	Pérez Echeverría Juan Manuel	Costa Rica	Gerente General	5	18/02/2016

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados por la firma Administración de Negocios Gerenciales Cía. Ltda. para los años 2014, 2013 y por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. en el 2015 y 2016. Adicionalmente, se

utilizó información interna de la empresa DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A. con corte al 31 de diciembre de 2017.

Estructura Financiera

El saldo final del **Activo Corriente** al 31 de diciembre de 2017 fue de US\$ 17,641,263 esto fue un crecimiento de 15.22% con respecto al 31 de diciembre de 2016. En el análisis comparativo del mes de diciembre de 2017 respecto a su similar periodo en el 2016, el total de activos de la empresa creció un 30.60% con un saldo final de US\$ 29,500,751.

El Efectivo en caja y bancos entre el cierre de los ejercicios 2015 y 2016 creció un 252.73% ubicándose en un valor de US\$ 634,339. Al 31 de diciembre de 2017 existió un crecimiento de 3.20% respecto a su similar periodo en 2016 y en esa fecha esta cuenta representó el 2.22% del total de Activos con un saldo de US\$ 654,623.

En lo que respecta a la distribución del **Pasivo** al 31 de diciembre de 2017, acorde a información de los estados financieros internos de la empresa, los Pasivos Corrientes se ubican en un valor de US\$ 16,783,225 y los Pasivos no Corrientes en US\$ 7,019,552.

Si se realiza un análisis retrospectivo en los **Pasivos**, la empresa hasta diciembre de 2017 ha basado sus operaciones con un nivel de endeudamiento orientado hacia el corto plazo. En los periodos analizados el promedio de pasivos corrientes fue de un 74.11% total de los pasivos de la empresa. Existió una variación considerable en las cuentas por pagar de corto plazo durante el año más reciente del que se posee información, en diciembre de 2017 presentaron un saldo de US\$ 12,970,332, un crecimiento de 119.26% respecto a diciembre de 2016. Las obligaciones bancarias y emisión de obligaciones experimentaron un crecimiento de US\$ 206,485 y US\$ 419,287 respectivamente en el saldo durante el mismo periodo.

Por otro lado, las obligaciones financieras de largo plazo al final del 2015 se ubicaron en un saldo de US\$ 3,273,459, mientras que del 2015 al 2016 la cuenta decreció un 30.79% con un saldo al 31 de diciembre de 2016 de US\$ 2,265,456 que representó el 10.03% del total de Pasivo + Patrimonio de la empresa. En diciembre de 2017 esta cuenta presentó un saldo de US\$ 3,842,907, esto fue un crecimiento de 69.63% en relación su similar periodo en el 2016. Además, las obligaciones con el mercado de valores se redujeron un 69.63% al finalizar diciembre de 2017.

Se realiza un análisis de origen y aplicación de fondos para los años 2016-2017 del **Patrimonio** de DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A. al 31 de diciembre de 2016 el saldo fue de US\$ 5,655,897 representando el 25.04% del total del Pasivo + Patrimonio. Este saldo presentó un crecimiento de 0.74% para el 2017 con un saldo al 31 de diciembre de US\$ 5,697,975. En el periodo conformado entre el año 2013 y diciembre de 2017, el monto de capital varió ubicándose finalmente en US\$ 2,516,087. Adicionalmente, la cuenta de resultados acumulados incrementó US\$ 1,227,795 de diciembre 2016 a diciembre de 2017.

De acuerdo con los estados auditados de DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A. los **Ingresos** se ubicaron en US\$ 19,533,243 en el año 2016. Las ventas totales experimentaron un decrecimiento de 6.09% del 2015 al 2016. Los ingresos son clasificados en distintas ramas como Distribución, Consumidor Final, Corporativo, Exportaciones, Negocios Inclusivos y Servicios. En este sentido, la línea con mayores ingresos en el periodo enero - diciembre de 2017 es la de Distribución, con ventas acumuladas de US\$ 18,557,733. Al finalizar el 2016 la empresa había logrado ventas totales por US\$ 19,533,243. Si se compara este resultado con su similar periodo del 2017, existió un aumento en las ventas totales ubicadas en US\$ 23,042,984, lo que implica un crecimiento de 17.97%.

Al 31 de diciembre de 2017 el gasto financiero fue de US\$ 860,601 que representó el 3.73% de los Ingresos de la empresa. Para el final del año 2017, DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A. había presupuestado cerrar con un crecimiento de la utilidad antes participación e impuestos y

también un aumento en la utilidad neta. Analizando esta premisa, se tiene que, hasta el mes de diciembre, existió un decrecimiento de 69.50% respecto a su similar periodo en el 2016.

Acorde a los análisis realizados tanto en aspectos operativos como financieros, así como los márgenes de ingresos y beneficios evidenciados en los estados financieros, la calificadora estima que la capacidad de pago no se vería afectada por posibles contracciones moderadas en su negocio.

Apalancamiento Corporativo y Política Financiera de Largo Plazo

En la Tabla 5 se aprecian los ratios de solvencia y solidez de DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A. y un promedio de la industria (son tomadas empresas representativas del sector en el que se desenvuelve). Se evalúan los periodos acumulados al corte de 31 de diciembre de 2015, 2016 y 2017

Tabla 5. Indicadores Clave

INDICADORES CLAVE		Promedio Industria		DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A.		
		2015 I	2016 I	2015	2016	2017
EBITDA/ Gasto financiero	x	5.83	4.33	3.41	2.29	2.06
UAIL / Gasto financiero	x	4.89	3.48	3.28	1.94	1.83
UAIL / Ventas	%	8%	7%	10%	8%	7%
Deuda LP / Ebitda	x	-	-	2.44	3.47	3.74
Patrimonio / Pasivo no corriente	x	-	-	1.00	0.80	0.81

Fuente: Informes Auditados e Internos de DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En cuanto a la cobertura de gasto financiero de la empresa, expresada como la relación entre el EBITDA y el gasto financiero. El promedio estimado de la muestra en los años fiscales 2015 y 2016 se ubica por sobre 5. Valorando estos resultados y al realizar una comparación, se considera que a pesar de estar bajo el promedio, el emisor posee una muy buena cobertura para asumir el gasto financiero a través de los ingresos de sus operaciones, esto conforme lo muestra el valor del ratio, al estar ubicado por sobre la unidad. Además, el gasto financiero se ha mantenido en valores manejables en relación con los ingresos de la empresa, en promedio representando el 3.66% de las ventas totales en el periodo analizado (2015 - 2017).

Necesidades Operativas de Fondo, Fondo de Maniobra y Política Financiera de Corto Plazo

Tabla 6. Necesidades Operativas de Fondo

Años	NOF	Inc. / Dism. NOF	Variación
2017	3,097,141		
2018	3,337,095	239,954	7.75%
2019	2,394,317	(942,778)	-28.25%
2020	1,322,562	(1,071,755)	-44.76%
2021	49,144	(1,273,418)	-96.28%
2022	(575,164)	(624,308)	-1270.36%
2023	(661,734)	(86,570)	15.05%
Total (2017 - 2023)	8,963,363	(3,758,875)	-

Fuente: DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la Tabla 7. Estos se basan en los estados financieros auditados del 2016.

Tabla 7. Supuestos del periodo 2017-2023 sobre el Crecimiento de las Ventas

SUPUESTOS			
INGRESOS			
AÑO	MODERADO	PESIMISTA I	PESIMISTA II
2018	10.00%	7.00%	6.30%
2019	7.00%	4.90%	4.41%
2020	7.00%	4.90%	4.41%
2021	7.00%	4.90%	4.41%
2022	7.00%	4.90%	4.41%
2023	7.00%	4.90%	4.41%

Fuente: DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En base a los supuestos expuestos, los resultados obtenidos para los años en estudio y en los dos escenarios Pesimista I y Pesimista II, son los que se muestran en la Tabla 8.

Tabla 8. Resultados de los Escenarios Descritos

RESULTADOS			
UTILIDAD NETA			
AÑO	MODERADO	PESIMISTA I	PESIMISTA II
2018	\$ 541,991	\$ 446,197.41	\$ 408,767.54
2019	\$ 1,518,983	\$ 1,256,543.61	\$ 1,181,757.76
2020	\$ 1,976,720	\$ 1,529,591.40	\$ 1,418,737.82
2021	\$ 2,382,328	\$ 1,738,208.06	\$ 1,588,090.45
2022	\$ 2,842,429	\$ 1,980,596.90	\$ 1,787,799.31
2023	\$ 3,232,545	\$ 2,138,647.18	\$ 1,899,520.49

Fuente: DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y GARANTÍAS DEL EMISOR Y VALOR

La Tercera Emisión de Obligaciones fue estructurada con garantía general en los términos señalados en el Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, sus Reglamentos, y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. Basados en el Certificado del Cálculo del Monto Máximo de Emisión proporcionado por la compañía, al 31 de diciembre de 2017 DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A., cumple con la garantía general establecida.

Según el Art. 9 del Capítulo I, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, 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, el monto no redimido de obligaciones en circulación más el monto a emitir representa el 73.49% del Patrimonio de la Empresa al corte de diciembre de 2017.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de diciembre de 2017 muestra que se han negociado hasta esa fecha US\$ 6,574,386 de valores en renta fija y US\$ 42,475 de valores en renta variable ambos expresados en miles dólares. De los cuales en renta fija el 10% de los valores corresponden a papel comercial y el 7% a valores de obligaciones corporativos.

- ❖ DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A., se compromete durante la vigencia de la **Tercera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación del Consejo Nacional de Valores y Resoluciones expedidas por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y
 - b) 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.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación del Consejo Nacional de Valores y Resoluciones expedidas por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Mecanismo de Fortalecimiento

“Encargo Fiduciario DUPOCSA”

El contrato de Encargo Fiduciario acuerda suscribir de manera libre y voluntaria el cumplimiento del objeto del instrumento, la compañía Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, sociedad debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República del Ecuador será la Fiduciaria encargada.

El contrato tiene por objeto la constitución de un Encargo Fiduciario de Gestión denominado “ENCARGO FIDUCIARIO OBLIGACIONES – DUPOCSA”, para lo cual el constituyente destina, al cumplimiento de la finalidad e instrucciones establecidas en el presente instrumento, de manera irrevocable, los recursos que de manera trimestral y semestral provisionará, mediante depósito en la CUENTA DEL ENCARGO, facultándole a la FIDUCIARIA para ejecutar y suscribir a su nombre los actos y contratos que permitan cumplir con tales instrucciones.

Se provisionará de manera trimestral las obligaciones de la “Clase B” y de manera semestral las obligaciones de la “Clase A” siendo los recursos dinerarios, libres y disponibles, que el CONSTITUYENTE se obliga irrevocablemente a entregar, de manera trimestral, como máximo tres (3) días hábiles antes de la fecha de vencimiento y, por ende, fecha de pago del dividendo trimestral inmediato posterior, mediante depósito o transferencia en la CUENTA DEL ENCARGO, por un monto que permita cubrir íntegramente el dividendo trimestral y semestral inmediato posterior (incluyendo capital e intereses, según corresponda).

La CUENTA DEL ENCARGO se abrirá en un banco operativo de la República del Ecuador que cuente con calificación de riesgo en escala ecuatoriana de al menos “AA+” (doble AA más) otorgada por una calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos.

Tabla 9. Ratio Liquidez Promedio Semestral

EVALUACIÓN DEL RATIO DE LIQUIDEZ SEMESTRAL						
	JULIO 2017	AGOSTO 2017	SEPTIEMBRE 2017	OCTUBRE 2017	NOVIEMBRE 2017	DICIEMBRE 2017
ACTIVOS CORRIENTES	16,691,409.46	16,773,965.86	16,192,712.79	16,822,696.60	17,298,270.24	17,641,262.88
PASIVO CORRIENTE	14,668,995.84	15,113,691.53	15,167,655.06	14,906,796.04	15,906,731.94	16,783,224.60
RATIO LIQUIDEZ	1.14	1.11	1.07	1.13	1.09	1.05
PROMEDIO SEMESTRAL	1.10					

Fuente: DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 10. Garantías y Resguardos

	Garantía General	Resguardos de Ley		Disposición OP
RELACIÓN	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen, no mayor al 80% ALG.	La razón de liquidez o circulante, promedio semestral debe ser mayor o igual a uno (1)	Los Activo Reales sobre los exigibles, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo debe ser mayor o igual a uno (1).	Art. 9, Capítulo I, Subtítulo I del Título III, de la Codificación de la Resolución C.N.V. Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio.
Dic-17	53.00%	1.10	1.24	73.49%
Cumplimiento	SI	SI	SI	SI

Fuente: DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Monto de Emisión de Obligaciones con Garantía General

La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el Artículo 13 de la Sección I, del Capítulo III, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Por lo tanto, la empresa limita su endeudamiento en 0.80 del total de activos menos las deducciones de la normativa.

El certificado del Cálculo del Monto Máximo a Emitir proporcionado por la empresa con corte al 31 de diciembre de 2017, establece que cumple con el artículo mencionado anteriormente cuyo Monto no Redimido de Obligaciones en circulación y monto a emitir representa el 53.00% de los Activos menos las deducciones de la normativa.

Riesgos Previsibles en el Futuro, acorde al numeral 1.7 del Art. 18, Capítulo III, Subtítulo IV del Título II, de la Codificación del Consejo Nacional de Valores y Resoluciones expedidas por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- El nivel de ventas de la compañía podría verse afectado por posibles nuevas regulaciones que limiten el crecimiento de los productos que comercializan.
- El ingreso de productos no controlados por las fronteras ecuatorianas podría generar una disminución en el poder adquisitivo de los agricultores y esto a su vez afecta el nivel de ventas de la compañía.

- Posibles aspectos desfavorables que no generen una apertura con el actual gobierno para incentivar el sector agrícola a través de créditos.
- La implementación de una posible nueva medida arancelaria o salvaguarda que encarezca el costo de la materia prima importada, incrementando los costos de producción y a su vez generaría un incremento en los precios de comercialización del producto.
- Un posible atraso al momento de desaduanizar los productos importados, generaría un atraso en la logística y los procesos implementados por la empresa.

La Tercera Emisión de Obligaciones de DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A., se encuentra respaldada sobre la calidad de los activos, su capacidad de ser liquidados y las cuentas por cobrar a empresas vinculadas a la que se hace referencia el literal g) y h) del Artículo 19 de la Sección II, Capítulo II, del Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; evaluando los estados financieros auditados por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda.

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

La Tercera Emisión de Obligaciones estará respaldado por Cuentas y Documentos por Cobrar a Clientes e Inventarios de Productos Terminados y Mercadería en almacén comprado a terceros,

- Uno de los riesgos que pueden afectar a la empresa en relación a la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, es el crecimiento de la morosidad de cartera. Esto se vería reflejado en la afectación de la capacidad de pago del emisor.
- El Inventario que posee la empresa podría disminuir si la materia prima se encarece o se escasea por posibles nuevas medidas gubernamentales de carácter arancelarias y regulatorias.
- Factores externos que ocasionaren posibles daños en el inventario de la empresa como posibles robos, inundaciones, incendios, etc. Como medida para mitigar este riesgo, la empresa hasta la fecha de actualización en diciembre de 2017 cuenta con pólizas de seguro multirisgo, de incendio, rotura de maquinaria, robo y/o asalto, equipo electrónico.

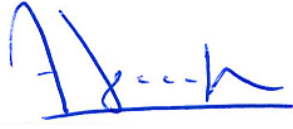

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

- Al 31 de diciembre de 2017 el saldo a compañías relacionadas fue de US\$ 354,08.
- En el año 2016 los estados financieros auditados de la empresa señalan que el valor de esta cuenta ascendió a US\$ 307,480 los cuales no devengan intereses y en general, se liquidan en el corto plazo. De estos saldos en un 44% corresponden a la empresa Crystal Chemical Costa Rica por una relación filial de origen de transacción comercial, 54% a Adfragru Administradora de Franquicias del Agro S.A. empresa subsidiaria, US\$ 43 a Chemical Logistic S.A. Chemlogsa, y US\$ 3,918 Insutecsa Insumos aplicados con tecnología S.A.

Al 31 de diciembre de 2017 los Activos Totales de DUPOCSA Protectores Químicos para El Campo S.A. ascendieron a US\$ 29,50 millones, mientras que los activos menos las deducciones fueron de US\$ 11.42 millones, con un cupo de emisión disponible de US\$ 9,140,828.01 se puede observar:

- El saldo de la cuenta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo fue de US\$ 654,623
- Los Activos Financieros fueron de US\$ 9,333,782
- Impuestos por recuperar por US\$ 927,967
- El saldo de inventarios fue de US\$ 7,191,663.

- La Propiedad, Planta y Equipo de la empresa fue de US\$ 11,667,206.
- Los activos intangibles presentaron un saldo de US\$ 174,041.

		
<p>Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General</p>		<p>Ing. Bryan Briones R. Analista</p>