

**INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO
DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A.**

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 126/2015, del 15 de Julio de 2015
Financiera cortada al 31 de Mayo de 2015

Analista: Econ. Francisco Espín Z.
francisco.espin@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, entre estos destacan los 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. 126/2015 del 15 de julio de 2015 decidió otorgar la calificación de **"AA+"(Doble A más)** a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A., por un monto de seis millones de dólares (USD 6'000.000,00).

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 que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores, 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 utilizada en los análisis que se publican proviene de fuentes oficiales. 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 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 presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

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

Sobre el Emisor:

- DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A., se maneja bajo un esquema de Unidades Estratégicas de Negocio la misma que segmenta a los puntos más importantes de operación de la empresa, entre estas se involucran las unidades de Distribución, Corporativo, Exportaciones y Servicios, siendo este último el Nuevo Centro Logístico Especializado (Chemical Logistics) ubicado en el KM 9 de la vía Durán Tambo, el mismo que brindará a los clientes los servicios de maquila, de laboratorio y control de calidad, de almacenamiento y administración de inventarios y de transporte.
- Los productos elaborados por DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS 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 QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A. tiene ubicada su planta industrial en el Cantón de Durán lo que le ha permitido acceder de manera rápida y ágil a importaciones de materias primas y a su vez a exportar sus productos terminados.

- DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A. no posee en sus estatutos prácticas definidas de buen gobierno corporativo, sin embargo internamente realiza comités directivos donde participan accionistas, representantes legales y los principales ejecutivos de la parte comercial y financiera de la empresa con la finalidad de discernir y decidir la parte estratégica del negocio.
- DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS 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 18001 de gestión ambiental, seguridad y salud ocupacional.
- Los ingresos de DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A., al 31 de diciembre de 2014 ascendieron a un valor de USD 20,03 millones, los mismos que experimentaron un crecimiento de 21,23% frente a lo obtenido en diciembre de 2011 (USD 16,52 millones) gracias a las estrategias implementadas por la compañía a lo largo de los periodos analizados. Al 31 de mayo de 2015, los ingresos arrojaron una suma de USD 9,46 millones, siendo estas un 22,32% mayores que lo establecido en su similar periodo de 2014, dentro de los cuales la línea de herbicidas, fungicidas, insecticidas y nutrientes fueron las más importantes.
- Por su parte, el costo de ventas y los gastos operacionales fueron cubiertos de buena manera por los ingresos generados entre el periodo 2011 - 2014, con lo que la compañía alcanzó una utilidad operacional creciente, que pasó de USD 0,83 millones en el 2011 a USD 2,82 millones en el 2014, cuyo financiamiento sobre el total de activos incrementó de 5,03% a 14,06% en el mismo orden anterior. Lo cual demuestra que la compañía tiene un eficiente manejo sobre sus costos y gastos. Para los cortes interanuales la utilidad operacional también fue creciente, arrojando para el quinto mes del año 2015, un valor de USD 1,12 millones y un financiamiento sobre el total de activos de 11,83%.
- La utilidad operacional de la compañía se vio afectada por el registro gastos financieros, otros ingresos y otros egresos no operacionales, los mismos que tuvieron una participación sobre los ingresos en un promedio (2011-2014) de 2,66%, 1,47% y 3,64% respectivamente, mientras que para el corte de mayo de 2015, las cuentas mencionadas promediaron el 1,43% de los ingresos. Por lo mencionado la utilidad neta fue creciente tanto en términos monetarios como en su participación sobre los ingresos, arrojando a diciembre de 2014 un valor de USD 1,04 millones (USD 0,17 millones en el 2011), mientras que la participación sobre los ingresos ascendió a 5,20% (1,00% en el 2011). Al 31 de mayo de 2015, la utilidad antes de impuestos y participación de trabajadores fue de 0,91 millones (9,63% de los ingresos), superior a los USD 0,62 millones de mayo de 2014 (8,06% de los ingresos).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía refleja que esta posee una importante capacidad para generar flujos provenientes de la operación del negocio, ya que esta incrementa de USD 1,83 millones (11,06% de los ingresos) en el 2011 a USD 3,13 millones (15,63% de los ingresos) en el 2014, mientras que para mayo de 2015, el EBITDA (acumulado) fue de 1,20 millones (12,64% de los ingresos).
- Los activos totales de DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A., descienden a USD 14,29 millones en el 2012 (USD 17,40 millones en el 2011), producto de una clara disminución en los inventarios de la compañía, sin embargo, para los años posteriores, el total de activos se presenta creciente, alcanzado a diciembre de 2014, un valor de USD 20,79 millones, siendo los activos corrientes los que han predominado a lo largo del periodo analizado con una representación promedio (2011-2014) sobre el total de activos del 81,00%. Al 31 de mayo de 2015, el total de activos se ubicó en USD 21,89 millones (USD 16,35 millones en mayo de 2014), el cual estuvo conformado principalmente por cuentas por cobrar a clientes, propiedad planta y equipo e inventarios, los mismos que representaron el 37,11%, 30,51% y 26,60% de los activos totales respectivamente.
- Por su parte, los pasivos totales descienden de USD 13,87 millones en el año 2011 a USD 10,47 millones en el año 2012, mientras que para el año 2014 estos se incrementan a USD 16,02 millones, donde el financiamiento sobre el total de activos pasó de 79,71% en el 2011 a 73,25% en el 2012 y a 77,05% en el 2014, aumento que se da básicamente por las obligaciones que la compañía mantiene en el Mercado de Valores, así como en las cuentas y documentos por pagar producto de una mayor operación del emisor en los últimos años. Para mayo de 2015 los pasivos totales fueron de USD 16,26 millones, con un financiamiento sobre los activos del 74,29%, cuya estructura estuvo compuesta por cuentas y documentos por pagar, la porción corriente de las obligaciones emitidas (Papel Comercial y Emisión de Obligaciones) y obligaciones financieras al corto y largo plazo con un financiamiento sobre el total de activos de 32,30%, 23,07% y 12,41% respectivamente.

- El patrimonio financió al total de activos en un promedio de 24,08% entre los años 2011 y 2014, mientras que al 31 de mayo de 2015 sumó USD 5,63 millones (financiando el 25,71% de los activos totales), estando estos últimos conformados por otros resultado integrales que alcanzaron un valor de USD 2,01 millones y financiaron el 9,16% de los activos, mientras que el capital social retoma importancia ya que tras la capitalización de USD 1,00 millón de aportes a futuras capitalizaciones este ascendió a USD 1,50 millones y financió el 6,85% del total de activos, luego de haber permanecido con un monto fijo de USD 0,50 millones desde el año 2011.
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) son superiores a la unidad para todos los ejercicios económicos analizados, sin embargo muestran un comportamiento descendente con excepción del año 2012, donde dicha relación incrementa a 1,63 veces (1,11 veces en el 2011) producto de una mayor disminución del pasivo corriente frente a la del activo corriente. Para el resto de periodos analizados la razón circulante disminuye hasta ubicarse en 1,27 veces para el 2013 y en 1,02 veces para el 2014 (1,13 veces al 31 de mayo de 2015).
- La razón de apalancamiento arroja a diciembre de 2011 una relación de 3,93 veces, misma que se reduce a 2,74 veces en el año 2012, en consecuencia de la reducción de los pasivos, sin embargo para el año 2013 y 2014 este indicador se incrementa hasta ubicarse en 2,80 veces y 3,36 veces respectivamente, producto de un mayor incremento de los pasivos frente al crecimiento del patrimonio. Para mayo de 2014 y mayo de 2015, se presentó similar situación a la sucedida en el último periodo anual, ya que el apalancamiento pasó de 2,25 veces a 2,89 veces.
- El indicador Deuda Financiera / EBITDA anualizado igualmente no tiene una tendencia definida, pues pasa de 0,93 años en el 2011, a 2,67 años para el 2012, 3,05 años para el 2013 y a 2,68 años para el 2014 (2,71 años para mayo de 2015), determinando que este sería el plazo en el cual la compañía podría cancelar sus obligaciones con costo con recursos propios.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A. celebrada en la ciudad de Durán el 10 de abril de 2015, resolvió aprobar que la compañía realice el proceso de Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto total de hasta USD 7'000.000,00., posteriormente, el 15 de junio de 2015, en una nueva reunión, la mencionada Junta resolvió modificar parcialmente las decisiones adoptadas inicialmente el 10 de abril de 2015, específicamente en relación al monto de emisión, determinando que el mismo sería de USD 6,00 millones.
- Con fecha 29 de mayo de 2015, por medio de Escritura Pública celebrada ante la Notaria Vigésima Tercera del Cantón Guayaquil, se suscribió el contrato de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, sin embargo, con fecha 08 de julio de 2015, esta fue sujeta a modificaciones, mediante un Adendum al Contrato de Emisión de Obligaciones, ante la cual comparecieron DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A. como Emisor y CONSULTORA LEGAL Y FINANCIERA CAPITALEX S.A., como Representante de los Obligacionistas.
- La Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ 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 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, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V.
- Adicionalmente, como mecanismo de fortalecimiento de la emisión, se constituirá un Encargo Fiduciario que tendrá como objetivo ir provisionando, de manera mensual, los flujos necesarios que permitan

acumular el dividendo trimestral inmediato posterior (compuesto de capital e interés) que deberá ser cancelado por DUOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A. El beneficiario del Encargo Fiduciario será DUOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A., quien deberá pagar a favor de los obligacionistas, mediante depósito en la cuenta del Encargo Fiduciario, facultándole a la Fiduciaria transferir los recursos (compuestos de capital e interés) al agente de pago, quien en última instancia transferirá los recursos a favor de los obligacionistas.

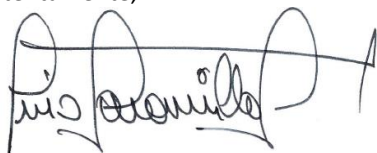
- Al 31 de mayo de 2015, DUOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa por USD 11,41 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 9,13 millones, valor que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía. Dicho valor genera una cobertura de 1,52 veces sobre los USD 6,00 millones de capital de la emisión de obligaciones de Largo Plazo objeto del presente Estudio Técnico, determinando de esta manera que el monto de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, 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 numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. 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 podrían 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.
- Implementación de restricciones por parte del Gobierno ecuatoriano que pudieran afectar la importación de materias primas del emisor, podría afectar su nivel de producción, operación y ventas.
- 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 o podría afectar con 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.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA

GERENTE GENERAL