

**Primera Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones, Segundo y Tercer  
Programa de Papel Comercial - Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C.  
Ltda. (DISTHER)**

Comité No. 229-230-231-232-233-2024	Fecha de Comité: 31 de julio de 2024		
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de mayo de 2024		Quito – Ecuador	
Lic. Carlos Polanco	(593) 2323-0541		<a href="mailto:cpolanco@ratingspcr.com">cpolanco@ratingspcr.com</a>
<b>Instrumento Calificado</b>	<b>Calificación</b>	<b>Revisión</b>	<b>Resolución</b>
Primera Emisión de Obligaciones	AA+	Decima	SCVS-INMV-DNAR-2019-00037901 (21 de noviembre de 2019)
Segundo Programa de Papel Comercial	AA+	Quinta	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004666 (20 de junio de 2022)
Tercer Programa de Papel Comercial	AA+	Tercera	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040427 (30 de junio de 2023)
Segunda Emisión de Obligaciones	AA+	Tercera	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040431 (30 de junio de 2023)
Tercera Emisión de Obligaciones	AA+	Primera	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005659 (15 de marzo de 2024)

**Significado de la Calificación**

**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.

El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

*"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."*

**Racionalidad**

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR acordó mantener la calificación de "AA+" a la **Primera, Segunda y tercera Emisión de Obligaciones; Segundo y Tercer Programa de Papel Comercial de Fábrica de Diluyentes y Adhesivos C. Ltda. (DISTHER)**, con información al **31 de mayo de 2024**. La calificación se sustenta en la trayectoria y posicionamiento del emisor en el mercado de químicos, siendo este parte del sector manufacturero. Se destaca el apropiado nivel de liquidez, solvencia y la adecuada administración de capital de trabajo, asimismo; se resalta los estables indicadores de rentabilidad. Por otro lado, se observa el comportamiento fluctuante de los ingresos del emisor a lo largo del periodo de análisis. Sin embargo, el emisor genera los flujos adecuados para cumplir con sus obligaciones y continuar de manera habitual sus operaciones. Finalmente, se aprecia que el emisor mantiene 5 instrumentos de deuda con el mercado de valores cumpliendo con los resguardos establecidos en cada uno.

**Resumen Ejecutivo**

- Experiencia en el mercado de químicos:** Fábrica de diluyentes y adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER), fue constituida mediante escritura pública el 14 de marzo de 1991 en el cantón Guayaquil e inscrita en el Registro Mercantil el 21 de octubre de 1991. La compañía actualmente oferta 5 productos entre diluyentes, línea para madera, línea automotriz, arquitectónica y complementarios. De acuerdo con los ingresos reportados al ente de control, a diciembre 2023<sup>1</sup> ocupó la séptima posición dentro del sector en el que opera (CIIU 2022.01), reflejando una cuota de mercado del 3,85%.
- Eficacia en los costos operacionales:** A nivel histórico, se ha observado que, el emisor ha enfocado sus estrategias para incrementar su nivel de ventas; sin embargo, para mayo 2024 se evidencia un comportamiento diferente, aun así, se resalta que la compañía ha optimizado sus costos operacionales de tal manera que ha obtenido un mejor resultado operacional que su corte comparativa interanual, sin embargo, el incremento de los gastos financieros le permitió reflejar un resultado neto inferior a su corte similar. Influenciando en sus indicadores de rentabilidad los cuales se reducen marginalmente.

<sup>1</sup> Última actualización del ente de control.

- **Incremento de los flujos Ebitda:** Para la fecha de corte, se distingue que, el control de los costos operacionales impulsó una mejora en el resultado operativo, lo cual, a su vez, influenció positivamente sobre la generación de flujos ebitda, el cual se expandió en comparación con su corte interanual. En cuanto a la cobertura ebitda/gastos financieros esta disminuye con su corte interanual y se ubica en 1,43 veces
- **Elevados indicadores de liquidez:** Se destaca que, en los últimos cinco años, el emisor ha contado con los recursos líquidos necesarios para responder a sus obligaciones inmediatas (1,20 veces; 2019-2023). Para la fecha de corte, el indicador de liquidez se ubica en 1,61 veces. En cuanto al índice de prueba ácida, cerró por encima de la unidad (1,01 veces), lo cual se atribuye a que los inventarios son un rubro relevante dentro del total de activos, debido a la naturaleza del negocio, se resalta los saludables niveles de capital de trabajo con el que cuenta la compañía. Finalmente, en cuanto al ciclo de conversión este se expande por el aumento en los días de las cuentas por cobrar y la disminución de los días de cuentas por pagar.
- **Deuda financiera, en su tendencia de expansión:** La principal fuente de financiamiento del emisor recae sobre las obligaciones con instituciones financieras y mercado de valores, se distingue el esfuerzo de la empresa a nivel histórico en conseguir recursos para operar de manera continua. Es así como la deuda financiera denota una tendencia ascendente alcanzando su mayor pico el año 2023 con un nivel de deuda de US\$ 6,08 millones, tendencia que se replica a mayo 2024, donde la deuda financiera continúa expandiéndose, con un aumento nominal de US\$ 6,45 millones. El dinamismo responde principalmente a la expansión de compromisos financieros con instituciones de sistema financieros y mercado de valores; cuyo objetivo es el de contribuir con el capital de trabajo para continuar con sus operaciones, en cuanto a la deuda financiera/ebitda que indica el tiempo que el emisor cancelaría sus compromisos este se ubica en 6,30 años el cual es 1,46 años superior a su comparativo interanual.
- **Nivel patrimonial robusto:** Se distingue que, en el periodo comprendido entre 2019-2023, el patrimonio se ha expandido gracias a la acumulación de los resultados obtenidos en periodos previos y a aportes de capital. Asimismo, se reconoce el compromiso de los accionistas para con la compañía; puesto que, en agosto de 2023 han elevado su capital social hasta un monto de US\$ 832,00 mil, este incremento es de US\$ 300,00 mil. En cuanto al índice de apalancamiento, este aumenta en +0,36 veces concluyendo en 1,92 veces para la fecha de corte.
- **Instrumentos vigentes y cumplimiento de resguardos:** Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) a la fecha de corte mantiene vigente 5 instrumentos en el mercado de valores, 2 papeles comerciales y 3 emisiones de obligaciones. Finalmente, se destaca el cumplimiento de los resguardos de ley y voluntarios de sus instrumentos de deuda

### Factores Clave

#### Factores que podrían mejorar la calificación.

- Aumento de los indicadores de rentabilidad.
- Fortalecimiento del índice de solvencia.
- Crecimiento de los flujos Ebitda, que permita reducir el indicador deuda financiera/Ebitda.

#### Factores que podrían reducir la calificación.

- Incremento sostenido de su deuda.
- Caída de los indicadores de liquidez, ubicándose por debajo de la unidad.
- Contracción de los resultados obtenidos.

### Riesgos Previsibles en el Futuro

- Fábrica de diluyentes y adhesivos Disther C. Ltda., se encuentra relacionado directamente con la promulgación de nuevas medidas impositivas, variación en aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que paralelamente puede beneficiar o afectar al sector manufacturero. Lo que conlleva al alza o a su vez la reducción de los bienes importados. No obstante, el emisor mantiene varias líneas de negocio que permiten mitigar el riesgo por concentración y parte de las materias primas utilizadas en la elaboración de bienes no graban aranceles, por lo que se reduce el riesgo ante posibles medidas dictadas por el Gobierno del país.
- 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.

- 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 desenvuelven. De esta manera, la compañía ha implementado diversos planes de contingencia para las diferentes áreas de operación.

### Limitaciones

No se encontraron limitaciones potenciales para la calificación.

### Hechos Relevantes

Con fecha 28 de agosto de 2023, la Junta General Extraordinaria de Socios aprueba un aumento de capital de US\$ 300,00 mil, con lo cual el capital suscrito y pagado de la compañía asciende a US\$ 832,00 mil. Su estructura se detalla a continuación:

Accionistas	Capital Actual	Aumento Capital	Total	Part (%)
Gutiérrez Chiriboga Guillermo	37.930,00	21.390,00	59.320,00	7,13%
Gutiérrez Chiriboga Luis Carlos	21.547,48	12.150,00	33.697,48	4,05%
Gutiérrez Sierra Gutisier S.A.	472.522,52	266.460,00	738.982,52	88,82%
<b>Total</b>	<b>532.000,00</b>	<b>300.000,00</b>	<b>832.000,00</b>	<b>100,00%</b>

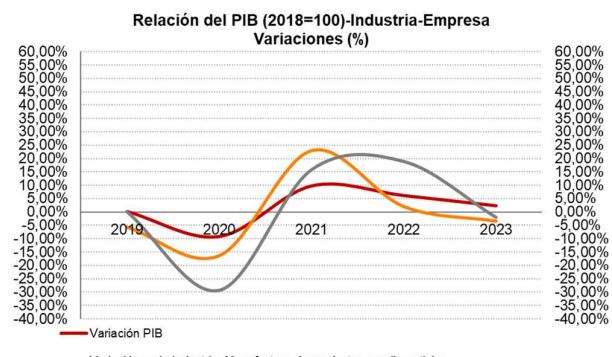
Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

### Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

#### Análisis de la Industria:

La Industria manufacturera es un sector que comprende unidades económicas dedicadas principalmente a la transformación mecánica, física o química de materiales o substancias con el fin de obtener productos nuevos; al ensamblaje en serie de partes y componentes fabricados; a la reconstrucción en serie de maquinaria y equipo industrial, comercial, de oficina y otros, y al acabado de productos manufacturados mediante el teñido, tratamiento calorífico, enchapado y procesos similares. Asimismo, se incluye aquí la mezcla de productos para obtener otros diferentes, como aceites, lubricantes, resinas plásticas y fertilizantes.



El trabajo de transformación se puede realizar en sitios como plantas, fábricas, talleres, maquiladoras u hogares. Estas unidades económicas usan, generalmente, máquinas accionadas por energía y equipo manual. De esta manera, al considerar que la actividad principal de la compañía es la elaboración y comercialización de productos para el sector ferretero e industrial; se cataloga al emisor dentro del sector manufacturero. De acuerdo con la información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVC), DISTHER C. Ltda., se desempeña dentro del Sector Económico CIUU C2022.01 - *fabricación de pinturas, barnices, esmaltes o lacas pigmentos y tintes, opacificadores y colores preparados*.

La industria manufacturera ecuatoriana juega un rol fundamental no solo en el sector productivo de la economía sino también como una fuente de generación de empleo y dotación de ingresos al estado. De acuerdo con las cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), la industria manufacturera es responsable de la mayor contribución al PIB, dicha afirmación se sustenta en los datos observados al cierre del año 2022, en donde el PIB cerró en US\$ 71.125 millones y el sector de manufactura acapara el 11,56% del total con un valor nominal de US\$ 6.080 millones, asimismo, demuestra un incremento anual de +0,56 p.p., dinamismo positivo inferior al reflejado por el PIB (+2,95 p.p.).

En el caso particular del emisor, se observa que históricamente la compañía exhibe un comportamiento fluctuante, al registrar ingresos de US\$ 12,07 millones en el 2018 a US\$ 11,29 millones para el 2022. Para la fecha de corte, el emisor presenta un decremento interanual de -2,26% en el nivel de sus ventas, comportamiento opuesto al reflejado por el sector de manufactura de productos no alimenticios<sup>2</sup>, pues este creció a una tasa de +5,72%

<sup>2</sup>Con cifras a septiembre 2023, en donde el BCE separa la industria manufacturera en productos alimenticios y no alimenticios.

### **Regulaciones**

El sector químico, especialmente en la rama de precursores, se encuentra regulado por normas específicas, tales como las del Instituto Ecuatoriano de Normalización, así como también por regulaciones del Ministerio del Interior.

Actualmente se encuentra que, en el mercado ecuatoriano rige para la fabricación de diluyentes la norma técnica INEN2163. Norma que prohíbe el uso de metanol en los mismos. En agosto del 2019 se publicó en el registro oficial una ley que obliga a los importadores de metanol a obtener una licencia no automática de importación; en la cual Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) tiene la certificación.

Al ser considerados empresa de alto riesgo, por el manejo de químicos, hace que las diferentes entidades gubernamentales periódicamente visiten la empresa. Las entidades que controlan la operación y funcionamiento de la compañía son: Ministerio del interior, Servicio Nacional de Aduana, Ministerio de Ambiente, Instituto Ecuatoriano de Normalización (INEM), Riesgo de Trabajo, Cuerpo de Bomberos, entre otros.

### **Perfil y Posicionamiento del Emisor**

Eduardo Gutiérrez Chiriboga, comienza a fabricar diluyentes para pinturas a finales de la década de los 70 en las calles Eloy Alfaro y Capitán Nájera, en la bodega trasera de la distribuidora de abarrotes y alcoholes que poseía en dicha dirección del centro de Guayaquil. Con el crecimiento del negocio, nace Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther Cía. Ltda. el 26 de enero de 1979, con la apertura de la planta en la calle Segunda del Sector Mapasingue. En dicha planta se fabricaban diluyentes para distintos tipos de pinturas y usos. Posteriormente, la empresa incursiona en la elaboración de pegamentos como cemento de contacto y pegamentos para tuberías de P.V.C, además de varios productos complementarios.

En el año 1988 inaugura la planta donde se encuentra en la actualidad en el parque industrial Inmaconsa. En 1992 abre una sucursal en Quito, que comprende zona de bodegas y oficinas administrativas. En el transcurso de la década 90, Disther completa su línea de diluyentes con lacas especiales, diluyentes acrílicos, otros acrílicos para usos especiales y finalmente la línea de diluyentes para pinturas base poliuretano. Para el año 2005 Disther empieza a fabricar masillas plásticas para el sector automotriz, en el mismo año abre otra sucursal en el sector de Cuenca y cuatro años más tarde en Ambato.

En el año 2013, amplía sus bodegas, duplicando el área existente en ese momento, tanto en la zona de bodegas como de producción. A continuación, comienza a incursionar en la fabricación de recubrimientos específicamente para maderas, comercializando productos nitro celulósicos, catalizados al ácido y demás complementarios. En el año 2016 la empresa inaugura su primer reactor para la elaboración de resinas alquilidas y resinas poliéster, usando esta producción para comercializarla en el sector industrial, así como para su propio uso.

Actualmente, Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) introduce a su línea de productos, esmaltes de uso general, esmaltes anticorrosivos y sintéticos de uso automotriz. Además, la empresa produce varios productos complementarios como Primer, que es un promotor de adherencia para usar antes del acabado final, desoxidante, removedores de pintura.

El objetivo de la empresa en el corto y mediano plazo es seguir incursionando en la fabricación de recubrimientos y pinturas, comprometiéndose a mejorar continuamente los procesos de trabajo, garantizando la satisfacción de nuestros clientes, y ofreciendo a nuestros colaboradores, las mejores condiciones de seguridad y salud, así como a cumplir la normativa legal aplicable, empleando la infraestructura adecuada y recursos humanos necesarios.

El éxito de esta empresa ha sido el resultado de su permanente compromiso por la excelencia, la misma que reza en la Visión y Misión de la compañía.

### **Objeto Social**

De acuerdo con el objeto social de la compañía, se dedica a Fabricación De Pinturas, Barnices, Esmaltes O Lacas Pigmentos y Tintes, Opacificadores y Colores Preparados.

### **Misión**

Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) describe la razón de ser de la empresa como: *Dedicada a producir y distribuir a ferreterías, almacenes de pinturas e industrias en general, productos de alta calidad con agilidad, responsabilidad y actitud de servicio.*

### **Misión**

Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER), describe la visión de la empresa como: *Ser reconocido en el mercado ecuatoriano como líder en la fabricación, importación y comercialización de productos de reconocida calidad para ferreterías, almacenes de pinturas e industrias en general; y el*

*número uno indiscutible en la venta de diluyentes y productos afines a la pintura, contando con un equipo humano altamente calificado.*

#### **Giro del negocio**

Disther Cía. Ltda., se desenvuelve en el sector químico. La industria química nacional es un sector industrial maduro, en tanto no existen espacios de crecimiento importante (desbalances entre oferta y demanda), que no sea aquellos derivados del comportamiento natural de la demanda. Sin embargo, su crecimiento en los últimos años, lo convierte en un mercado atractivo para la inversión.

Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther Cía. Ltda., tiene más de cuarenta años en el mercado y se dedica a la producción de Diluyentes para pinturas, Resinas Poliéster y Alquídicas, Pinturas y Adhesivos. A lo largo de su trayectoria, la empresa ha logrado desarrollar relaciones comerciales sólidas con sus socios comerciales, basadas en la confianza y en el conocimiento mutuo. Esto le ha permitido a Disther incorporar y seguir incorporando nuevas líneas de productos, actualmente la empresa cuenta con alrededor de 1.800 productos, en diferentes tamaños y presentaciones, agrupados en las siguientes líneas.

#### **Productos**

Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER), presenta un amplio portafolio de productos, en donde actualmente se destaca la introducción a sus líneas de productos, esmaltes de uso general, esmaltes anticorrosivos y sintéticos de uso automotriz. Además, la empresa produce varios productos complementarios como Pimer, que es un promotor de adherencia para usar antes del acabado final, desoxidante, removedores de pintura, etc. Su portafolio viene definido en las siguientes categorías:

- 1. Diluyentes:** mezclas de hidrocarburos alifáticos, aromáticos y potentes solventes activos
  - Para Lacas Nitrocelulosicas: Laca Estándar, Laca Especial
  - Para Lacas Acrílicas: Estándar y Especial
  - Para Pinturas base Poliuretano: PU-54, PU-DISTHER
- 2. Línea para Madera:** Producto formulado con resinas sintéticas, aditivos y combinaciones de nitrocelulosas importadas, de altísima calidad, que otorgan a los mismos una excelente penetración en la madera.
  - Línea Nitrocelulosica: NITROCOR
  - Línea Catalizada al Ácido: MADERLUX
- 3. Línea Automotriz:** Productos formulados con resinas alquídicas, resistentes, modificadas, aditivos y pigmentos resistentes a los efectos del medio ambiente, ideal para usarse como acabado automotriz; además de protectores ideales para automotores.
  - Sintético AUTOMOTRIZ
  - Laca NITRO
  - Fondo NITRO
  - Masilla Plástica CHAMPION
  - Batepiedra CHAMPION
- 4. Arquitectónica:** Producto formulado con resinas alquídicas de excelente calidad y pigmentos inhibidores de la corrosión, libres de plomo, cromo y metales pesados.
  - Esmalte Anticorrosivo DISTHER
  - Esmalte Anticorrosivo PROPIO
- 5. Complementarios:** Productos complementarios de alta calidad.
  - Desoxidante DISTHER
  - Removedor de Pintura DISTHER



#### **Competencia**

Fábrica de Diluyentes y Adhesivos DISTHER Cía. Ltda. (DISTHER)<sup>3</sup> tiene una trayectoria de más de cuarenta años en el mercado, dedicándose a la producción de Diluyentes para pinturas, resinas poliéster y alquídicas, y adhesivos, en donde ha generado un posicionamiento dentro del sector en el que opera (C2022.01) a través de relaciones comerciales sólidas con sus clientes. A diciembre 2023<sup>4</sup>, ocupa la séptima posición dentro de un total de 34 empresas que reportaron ventas, reflejando una participación del 3,85%.

<sup>3</sup> C2022.01 – “fabricación de pinturas, barnices, esmaltes o lacas pigmentos y tintes, Opacificadores y colores preparados.”

<sup>4</sup> Última actualización del ente de control.

Ranking según ingresos a diciembre 2023 (US\$)		
Empresa	Ingresos	Part (%)
PINTURAS UNIDAS S.A.	74.867.206,25	26,07%
PINTURAS CONDOR SA	74.834.030,18	26,05%
ADHEPLAST S.A	42.992.967,54	14,97%
PINTURAS ECUATORIANAS S.A. PINTUCO	26.208.803,80	9,12%
ECUABARNICES S.A.	12.494.316,65	4,35%
SAINT GOBAIN ABRASIVOS Y ADHESIVOS ECUADOR S.A.	11.159.022,20	3,89%
FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)	11.053.320,09	3,85%
PINTURAS IMPERIAL CIA.LTDA.	7.172.295,36	2,50%
PINTURAS AMERICA PINTAMER S.A.	4.055.437,36	1,41%
PINTURAS PRODUTEKN CIA. LTDA.	3.951.061,42	1,38%
Otras (24 empresas)	18.434.867,92	6,42%
<b>Total</b>	<b>287.223.328,77</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros /Elaboración: PCR

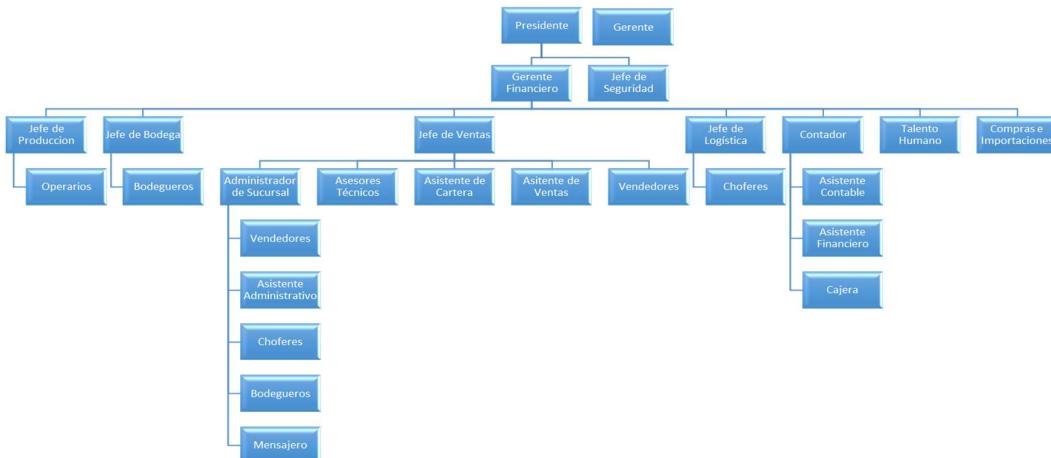
### Gobierno Corporativo

Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER), es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la institución cuenta con US\$ 832,00 mil de capital social. La composición accionaria se reparte el 88,82% en Gutiérrez Sierra Gutiérrez S.A., y la diferencia entre Gutiérrez Guillermo (7,13%) y Gutiérrez Luis (4,05%). Cabe señalar, que la entidad cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas, pero no designada formalmente. Por otro lado, la Junta General de Accionistas mantiene su propio reglamento, en cuanto a la convocatoria, esta se realiza en un plazo mayor al estipulado en el Estatuto. No se permite la posibilidad de incorporar puntos a debatir en las Juntas, por parte de los accionistas; así como la delegación de voto para las Juntas.

En relación con el Directorio, este no cuenta con un Reglamento; así como, criterios para la selección de estos. De manera análoga, se menciona que cuenta con políticas para la gestión de riesgos, pero no forman parte de una política integral, cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Directorio; más no cuenta con una política de información y no difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo.

### Organigrama

Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) exhibe un organigrama dividido por áreas como son producción, bodega, ventas, logística, contador, talento humano y compras e importaciones, detallado de la siguiente forma:



Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

De acuerdo con los datos registrados en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a la fecha de corte, los administradores actuales de la compañía son:

Nombre	Nacionalidad	Cargo	Fecha de Nombramiento	Período
Gutiérrez Sierra Luis Eduardo	Ecuador	Presidente	2020-12-09	5
Gutiérrez Sierra Álvaro Ernesto	Ecuador	Gerente	2020-12-09	5

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros /Elaboración: PCR

### Colaboradores y Sistemas Contables

Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) a mayo 2024 registró en nómina 64 colaboradores, distribuidos el 46,88% corresponde a personal administrativo, el 42,19% a operativo, el remanente se encuentra conformado por los gerentes de áreas. La compañía utiliza un Sistema de

Evaluación 360 que evalúa las competencias organizacionales y los indicadores de gestión asignados a cada recurso.

En cuanto al sistema contable, el emisor trabaja con Sistema SAP, mismo que es un sistema informático integrado de gestión empresarial diseñado para modelar y automatizar las diferentes áreas de la empresa y la administración de sus recursos. Se constituyen como herramientas ideales para cubrir todas las necesidades de la gestión empresarial sean grandes o pequeñas en torno a la administración de negocios, sistemas contables, manejo de finanzas, contabilidad, administración de operaciones y planes de mercadotecnia, logística, etc.

### **Responsabilidad Social**

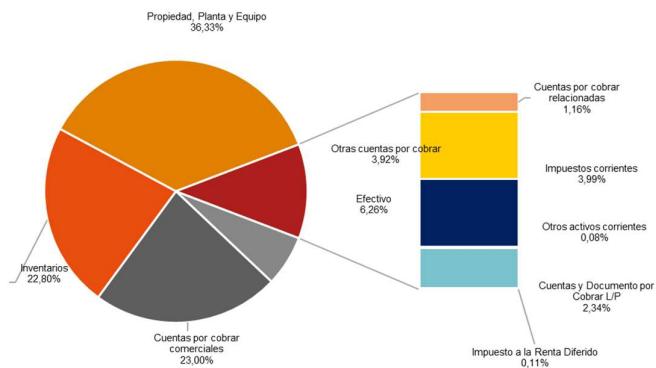
Respecto a la responsabilidad social, se tiene que Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) no ha identificado, ni consultado a sus grupos de interés, por ende, no ha definido estrategias de participación con sus grupos de interés. En temas ambientales, la compañía no cuenta con programas y políticas que promuevan la eficiencia energética; no obstante, si realiza algunas acciones que promuevan el reciclaje y el consumo racional del agua, pero no forman parte de un programa formal. La calificadora considera que, el emisor no ha sido objeto de multa y/o sanciones en materia ambiental, durante el ejercicio evaluado. En el área social, la empresa realiza algunas acciones que promuevan la igualdad de oportunidades, otorga los beneficios de ley a los trabajadores y cuenta con un código de ética, son embargo, no cuenta con programas que promuevan la erradicación del trabajo infantil – el trabajo forzoso y la participación en la comunidad.

### **Calidad de Activos:**

Para la fecha de corte, Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) alcanza un monto total de activos de US\$ 16,51 millones, rubro que se incrementa en +16,85% (US\$ +2,38 millones) frente a su corte similar del año anterior. Este desempeño se alinea con su tendencia creciente de los últimos cinco años (+7,32%; 2019-2023). El comportamiento favorable de los activos fue impulsado por el crecimiento de los activos corrientes (+32,37%; US\$ +2,47 millones); mientras que, los activos no circulantes se contraen (-1,38%; US\$ -89,88 mil). En específico, las variaciones más significativas ocurren en los rubros de efectivo y equivalente de efectivo (+1358,74%; US\$ +963,58 mil) cuentas por cobrar (+43,02%; US\$ +1,14 millones), y otras cuentas por cobrar (+37,99%; US\$ + 178,30 mil).

Para mayo 2024, la estructura general del activo se mantiene acorde a su registro histórico, pues los activos corrientes participan mayoritariamente con el 61,21% (US\$ 10,11 millones) y el 38,79% (US\$ 6,41 millones) restante se concentra en el largo plazo. En específico, se evidencia que, el principal rubro de la compañía son las propiedades plantas y equipos, componente fundamental para el proceso de fabricación de sus productos, el cual pondera el 36,33% (US\$ 6,00 millones), después están los inventarios (22,80%; US\$ 3,76 millones), cuentas por cobrar comerciales (23,00%; US\$ 3,79 millones), efectivo (6,026%; US\$ 1,03 millones) y el restante se distribuye entre otras cuentas por cobrar, impuestos corrientes, documentos por cobrar a largo plazo, cuentas por cobrar relacionadas y otros activos.

A continuación, se detalle la composición del activo:



**Fuente:** Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / **Elaboración:** PCR

Como se mencionó anteriormente, los activos fijos para Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) son un elemento clave para las operaciones de fabricación local de sus productos, a la fecha de corte dicho rubro totalizó en US\$ 6,00 millones, después de decrecer interanualmente (-1,82%; US\$ -111,27 mil), esta variación negativa es el resultado de la disminución principalmente de instalaciones (-

20.74%; US\$- 32,56 millones), Maquinaria y Equipos (-13,88%; US\$- 56,74 millones) y, otros rubros también disminuyeron en menor medida.

A continuación, un detalle:

Propiedades, Planta y Equipo (US\$)		
Detalle	may-23	may-24
Terrenos	3.344.289,02	3.344.289,02
Edificio	2.095.859,15	2.059.677,35
Maquinarias y Equipo	408.855,86	352.109,80
Muebles y Enseres	33.652,17	33.051,17
Instalaciones	157.030,99	124.466,59
Equipo de Computación	47.085,37	46.005,80
Obras en Proceso	24.101,02	40.004,96
<b>Total</b>	<b>6.110.873,58</b>	<b>5.999.604,69</b>

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

Continuando con el análisis, Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) dirige sus operaciones al sector químico con más de cuarenta años de experiencia en el mercado local, dedicándose a la producción de diluyentes para pinturas, resinas, pinturas y adhesivos; para posteriormente comercializar sus productos. Bajo este precedente, los inventarios conforman otro rubro con mayor participación dentro de sus activos, el cual decreció ligeramente de forma interanual en -2,28% (US\$ -87,90 mil) alcanzando a la fecha de corte un monto de US\$ 3,76 millones. Este dinamismo es explicado por la disminución de los envases y materiales en -100% (US\$ -91,29 mil) y los productos terminados en -2,18% (US\$ -27,91 mil).

A continuación, se muestra el detalle de inventarios:

Inventarios (US\$)			
Detalle	may-23	may-24	Part (%)
MATERIA PRIMA	1.586.259,64	1.600.523,62	42,52%
PRODUCTO EN PROCESO	294.660,35	316.550,33	8,41%
PRODUCTOS TERMINADOS	1.279.349,09	1.251.427,68	33,25%
ENVASES Y MATERIALES	91.294,03	0,00	0,00%
IMPORTACIONES EN TRANSITO	600.412,29	595.571,79	15,82%
<b>INVENTARIOS</b>	<b>3.851.975,40</b>	<b>3.764.073,42</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

Por lo anterior, a mayo 2024 la rotación de los inventarios cerró en 174 días, periodicidad superior a lo registrado en su corte comparable (169 días), como efecto de un decremento en mayor medida de los costos de venta que de los inventarios. Además, esta rotación es inferior a la reflejada en su promedio histórico (192 días; 2019-2023).

De acuerdo con el giro de negocio, Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) recibe flujos provenientes de las cuentas por cobrar, siendo estas reconocidas cuando el cliente adeuda cierto monto por concepto de venta de los diferentes productos o servicios. En tal virtud, la compañía ha logrado conservar relaciones comerciales sólidas con sus socios estratégicos, basadas en la confianza y en ofertar productos de buena calidad a precios competitivos.

En este mismo contexto, la calificadora analiza la calidad de la cartera comercial que posee el emisor, la cual a mayo 2024 refleja un monto total de US\$ 3,80 millones, siendo superior a lo reportado en su corte similar (+43,02%; US\$ +1,14 millones). La cartera por vencer representa el 51,74% del total de la cartera y esta presentó un crecimiento del +25,04% (US\$ +393,61 mil). Igualmente, la cartera vencida aumenta, en mayor medida, en un +56,97% (US\$ +758,02 mil), especialmente aquella que se acumula en el rango de 30 a 60 días (+60,70%; US\$ +68,46 mil), dicho dinamismo afectó directamente al indicador de morosidad

Cartera comercial Disther Cía. Ltda.		
Detalle	may-23	may-24
<b>Cartera por vencer</b>	<b>1.571.606,93</b>	<b>1.965.215,62</b>
<b>Cartera vencida</b>	<b>1.330.514,80</b>	<b>2.088.533,39</b>
Vencidas a 30 días	1.124.465,25	1.776.650,49
Vencidas a 60 días	112.785,45	181.245,78
Vencidas a 90 días	61.785,98	85.421,25
Vencidas a 120 días	31.478,12	45.215,87
Provisión de cuentas incobrables	-246.486,59	-255.677,47
<b>Total</b>	<b>2.655.635,14</b>	<b>3.798.071,54</b>
<b>Morosidad</b>	<b>50,10%</b>	<b>54,99%</b>

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

Adicionalmente, se ha evidenciado que el emisor realiza provisiones, mismas que a la fecha de corte representan el 12,24% de la cartera vencida. Por último, el mayor crecimiento de la cartera vencida respecto a la variación del total de la cartera provocó una expansión interanual de la morosidad en +4,89 p.p. para concluir en 54,99% a la fecha de corte. Este comportamiento se atribuye al incremento de la cartera vencida

de hasta 60 días impago, razón por la cual, la compañía mantiene estrategias de recuperación de cartera y acuerdos de pago con los clientes.

Adicionalmente, a mayo 2024, la rotación de cuentas por cobrar comerciales cerró en 122 días, alineado a las políticas de cobro, pero, superior en 39 días a lo reportar en su corte similar anterior, y al comportamiento histórico (87 días; 2019-2023). En tanto que, la rotación de cuentas por cobrar con sus empresas relacionadas se ubicó en 6 días, siendo igual a su corte interanual, debido a que no existió variación en sus cuentas por cobrar relacionadas, sumando a la fecha de corte en US\$ 190,91 mil.

A continuación, un detalle:

Cartera con Relacionadas Disther Cía. Ltda.		
Detalle	may-23	may-24
Zoomcorp	54.899,61	54.899,61
Invergusi	72.526,30	72.526,30
Gutisier	63.487,24	63.487,24
<b>Total</b>	<b>190.913,15</b>	<b>190.913,15</b>

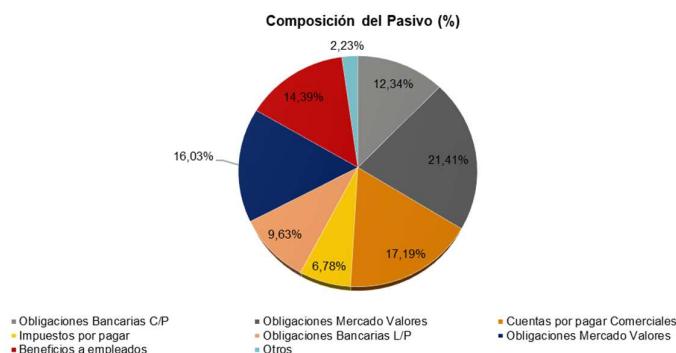
Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

La calificadora observa el incremento sostenido de los activos de Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER), mismos que, por su giro de negocio se han concentrado en el corto plazo. Además, se aprecia las saludables relaciones comerciales con sus clientes, a través de acuerdos de precio, cantidad y plazos; sin embargo, se reconoce un deterioro de la morosidad atribuido al mayor crecimiento de la cartera en general respecto del dinamismo de la cartera vencida.

#### Pasivos:

Para mayo 2024, Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) presenta un aumento de sus pasivos (+26,15%; US\$ +2,24 millones) alcanzando un monto de US\$ 10,85 millones. Este dinamismo es superior al observado en los últimos cinco años (+7,89%; 2019-2023). A su vez, este comportamiento es explicado por el crecimiento del pasivo no corriente (+75,97%; US\$ +1,98 millones), este aumento viene dado principalmente por el aumento obligaciones con mercado de valores (+234.07%; US\$ 1,22 millones) y las obligaciones bancarias (+37,24%; US\$ 283,60 mil). Mientras que, los pasivos corrientes, exhibieron un leve incremento interanual de (+4,48%; US\$ +268,39 mil).

Al examinar su composición, la calificadora determina que, los pasivos corrientes continúan manteniendo una alta concentración, a mayo 2024 representan el 57,72% (US\$ 6,26 millones) del total, y el 42,28% (US\$ 4,59 millones) de los pasivos se concentran en el largo plazo; sin embargo, se reconoce que, en los últimos tiempos este rubro ha ganado una mayor participación. De manera puntual, la deuda con el mercado de valores acapara el 37,44% (US\$ 4,06 millones), seguidamente está la deuda con instituciones financieras con el 21,97% (US\$ 2,38 millones), después están los compromisos con sus proveedores 17,19% (US\$ 1,86 millones), los beneficios a empleados 14,39% (US\$ 1,56 millones) y el restante se distribuye entre impuestos por pagar y cuentas por pagar con sus accionistas.



Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

De acuerdo con la trayectoria y experiencia del emisor dentro de mercado de químicos, se menciona que, ha conservado un esquema de financiamiento basado en instrumentos de deuda con el mercado de valores, instituciones bancarias y con sus proveedores, a fin de canalizar los recursos hacia las inversiones de la compañía, tanto en mejoras de infraestructura como capital de trabajo.

Bajo este precedente, al mes de corte la deuda financiera contabilizó los US\$ 6,45 millones, después de expandirse interanualmente en +37,35% (US\$ +1,75 millones) frente a su comparativo interanual, variación positiva que es explicada por el acrecentamiento de la deuda a largo plazo (+117,45%; US\$ +1,50 millones),

En contraste, la deuda a corto plazo que creció ligeramente en un +7,30% (US\$ +249,27 mil), posición en donde se concentra la deuda (56,81%; US\$ 3,66 millones).

La principal fuente de financiamiento recae sobre mercado de valores. Es así como, a la fecha de corte, se observan 5 instrumentos, correspondientes a la Primera, Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones y al Segundo y Tercer Papel Comercial, que en conjunto suman US\$ 4,06 millones.

A continuación, un detalle:

Deuda con el Mercado de Valores a mayo 2024 (US\$)	
Instrumentos	Monto (US\$)
II Papel Comercial	978.077,00
III Papel Comercial	1.000.000,00
I Emisión de Obligaciones	346.181,60
II Emisión de Obligaciones	1.249.950,00
III Emisión de Obligaciones	490.000,00
<b>Total</b>	<b>4.064.208,60</b>

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

Siguiendo con las fuentes de financiamiento, Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) mantiene compromisos con dos instituciones bancarias y deuda corriente con tarjetas de crédito, las cuales suman US\$ 2,38 millones. Asimismo, se distingue que, el 56,17% (US\$ 1,33 millones) será cancelado en el corto plazo.

A continuación, se detalle la deuda con instituciones financieras:

Deuda Bancaria a mayo 2024 (US\$)		
Institución	Corto Plazo	Largo Plazo
Banco Guayaquil	268.844,36	-
Banco Pichincha	1.013.010,51	1.045.056,40
Tarjeta de crédito	57.683,80	-
<b>Total</b>	<b>1.339.538,67</b>	<b>1.045.056,40</b>

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

Por otro lado, las facturas por pagar de las adquisiciones de bienes y servicios mantienen vencimientos promedio de hasta 90 días, pero no generan intereses, dichas compras son realizadas a proveedores nacionales e internacionales. De tal manera, las cuentas por pagar comerciales totalizan en US\$ 1,87 millones, después de contraerse interanualmente en -17,62% (US\$ -399,13 mil).

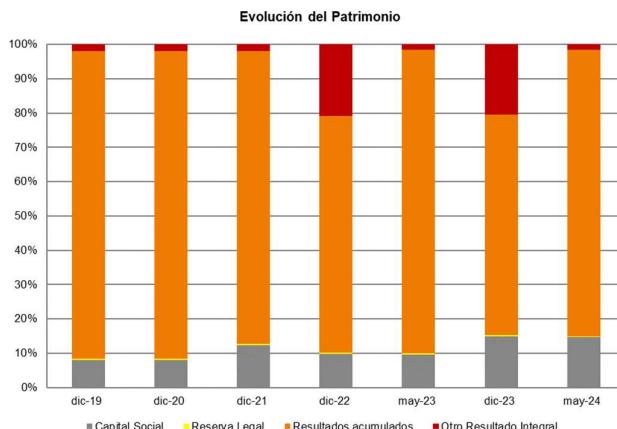
Ante lo descrito, el emisor mantiene un diversificado portafolio de proveedores por lo que el riesgo es moderado considerando las saludables relaciones comerciales con estos. La contracción de las cuentas por pagar causó una disminución de su rotación en -13 días, cerrando a la fecha de corte en 86 días y es inferior al registrado en su promedio histórico (169 días, 2019-2023).

Finalmente, se reconoce que el emisor cumple en tiempo y forma con las instituciones financieras, mercado de valores, SRI, IESS y SCVS.

En los últimos cinco años, se evidencia que, la compañía ha mantenido los recursos líquidos necesarios para responder a sus obligaciones circulantes de manera oportuna. Con respecto a las fuentes de fondeo, la entidad se apalanca con el mercado de valores, instituciones bancarias y proveedores, con estos últimos conserva fuertes relaciones comerciales; de esta manera, ha conseguido el capital de trabajo basta para operar de manera ininterrumpida.

#### **Soporte Patrimonial:**

Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) exhibe un incremento sostenido de su nivel patrimonial, registrando un crecimiento promedio de +6,62% (2019-2023). Para mayo 2024, este desempeño es inferior, pues crece interanualmente en un +2,19% (US\$ +131,82 millones), impulsado principalmente por el aumento de capital en un (+56,39% +US\$ 300 mil) mientras que los resultados generados en períodos anteriores decrecen en (-3,44%; US\$ -168,18 mil).



Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

En cuanto a su estructura, se aprecia que, el patrimonio se compone mayoritariamente por los resultados acumulados (83,52%; US\$ 4,72 millones), por el capital social 14,71% (US\$ 832,00 mil) y el 1,49% (US\$ 84,56 mil) es acaparado por los otros resultados integrales y el 0,28% (US\$ 16,00 mil) por reservas.

A su vez, la calificadora resalta el compromiso de los accionistas; puesto que, con fecha 28 de agosto de 2023, la Junta General Extraordinaria de Socios aprueba un aumento de capital de US\$ 300,00 mil, con lo cual el capital suscrito y pagado de la compañía asciende a US\$ 832,00 mil.

Su estructura se detalla a continuación:

Accionistas	Total	Part (%)
Gutiérrez Chiriboga Guillermo	59.320,00	7,13%
Gutiérrez Chiriboga Luis Carlos	33.697,48	4,05%
Gutiérrez Sierra Gutsier S.A.	738.982,52	88,82%
<b>Total</b>	<b>832.000,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

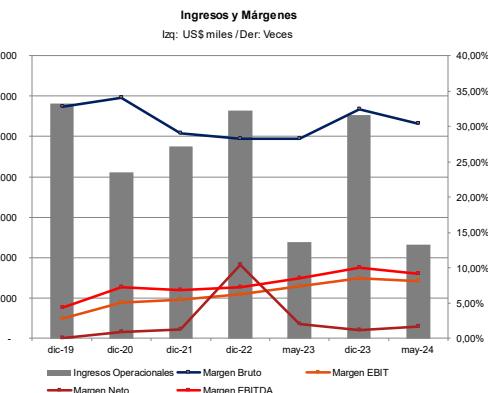
Respecto a la reserva legal, es importante mencionar que, la Ley de Compañías requiere por lo menos el 10% de la utilidad anual sea apropiado como reserva legal hasta que ésta como mínimo alcance el 50% de capital social. Esta reserva no es disponible para el pago de dividendos en efectivo, pero puede ser capitalizada en su totalidad, la cual a la fecha cierra en US\$ 1,50 millones en adopción por primera vez de las NIIF's.

Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) no cuenta con una política establecida sobre la repartición de dividendos con el objetivo de fortalecer constantemente su capacidad patrimonial. Se enfatiza el compromiso de los accionistas al haber incrementado su capital social, lo cual favorecerá a sus indicadores.

#### Desempeño Operativo:

Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda., se ha catalogado como una empresa manufacturera con una trayectoria de más de 40 años, dedicada a la producción de diluyentes para pinturas, resinas, poliéster, alquídicas, pinturas y adhesivos; lo que le ha permitido conservar una sólida posición dentro del mercado de químicos.

Los ingresos operativos de la entidad han presentado fluctuaciones significativas, al pasar de US\$ 11,62 millones en el año 2019 hasta US\$ 11,05 millones a diciembre 2023, siendo los años 2020 y 2021 los más afectados a nivel de ventas como consecuencia de la emergencia sanitaria que afectó la economía del país.



Para mayo de 2024, se distingue una contracción interanual de ventas de -2,26% (US\$ -107,82 mil), alcanzando un monto de US\$ 4,65 millones, este dinamismo es provocado, principalmente, por el decrecimiento de ventas de productos como: lacas.

Paralelamente, los costos de venta disminuyeron a mayor velocidad, demostrando una eficiencia en la administración de recursos (-5,20%; US\$ -177,75 mil), cerrando a la fecha de corte en US\$ 3,23 millones. Acto seguido, se evidencia una recuperación del margen de costo de ventas/ingresos en -3,01 p.p. situándose en 69,54%.

Por lo tanto, el mayor decremento de los costos que de los ingresos operacionales, le permitieron a la compañía reflejar una utilidad bruta superior (+5,19%; US\$ +69,93 mil) a su corte similar del año anterior, sumando en US\$ 1,42 millones a mayo 2024.

A su vez, se observa que, los gastos operacionales se incrementaron en un +4,50% (US\$ +44,81 mil) hasta totalizar en US\$ 1,204 millones. A pesar de este desempeño, el resultado operacional se mantiene positivo frente a su comparativo interanual (+7,15%; US\$ +25,12 mil) culminando a la fecha de corte en US\$ 376,50 mil.

Continuando con el análisis, el incremento de la deuda financiera impulsó un aumento anual de los gastos financieros generados (+16,53%; US\$ +42,32 mil) contabilizando en US\$ 298,37 mil a mayo 2024. Como resultado de este dinamismo, el emisor obtuvo una utilidad neta marginalmente inferior a la reflejada en su corte comparable (-18,05%; US\$ -17,20 mil).

Si bien, el resultado integral se incrementó marginalmente, el dinamismo del activo y patrimonio fue superior, con lo cual, ambos indicadores de rentabilidad disminuyeron mínimamente. Por un lado, el ROA decrece en 0,48- p.p. hasta ubicarse en 1,14%; mientras que, el ROE disminuye en -0,83 p.p. situándose en 3,31%.

#### Cobertura con EBITDA:

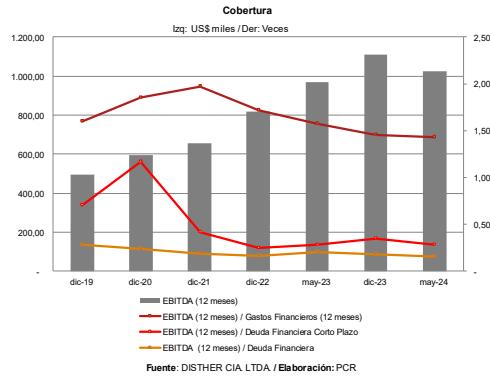
Al analizar los flujos EBITDA de Fábrica de Diluyentes y Adhesivos C. Ltda. (DISTHER) se evidencia una tendencia creciente, al registrar flujos de US\$ 495,94 mil al 2019 hasta dic-23 en US\$ 1,11 millones.

Para la fecha de corte, el EBITDA se conserva con una tendencia al alza, pues se expande interanualmente en +5,60% (US\$ +22,64 mil), comportamiento explicado por el incremento de los resultados operacionales, a su vez, fruto de la eficiencia de los costos.

Tomando en cuenta este contexto, la cobertura sobre la deuda financiera a corto plazo<sup>5</sup> se ubicó en 0,28 veces, valor similar a su corte anterior (may23) que se fijó en 0,28 veces, explicado por la expansión del Ebitda.

Considerando el incremento tanto de los flujos Ebitda como la deuda financiera, la cobertura sobre la deuda total decreció marginalmente en -0,05 veces hasta ubicarse en 0,16 veces.

Respecto a la cobertura sobre los gastos financieros, se distingue que, ante el mayor incremento de los gastos financieros que de los flujos de Ebitda, su margen<sup>6</sup> decrece en -0,15 veces y se posiciona en 1,43 veces a mayo 2024.



Fuente: DISTHER CIA LTDA / Elaboración: PCR

<sup>5</sup> EBITDA (12 meses) / Deuda financiera a corto plazo

<sup>6</sup> EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)

### Endeudamiento:

En los últimos cinco años, el emisor ha conseguido los recursos necesarios para operar de manera continua, a través de financiamiento con el mercado de valores y entidades bancarias.

Bajo este precedente, se observa que, desde el 2018 hasta el año 2021, la deuda financiera se concentraba en el largo plazo; no obstante, para la fecha de corte el mayor porcentaje de deuda se encuentra en el corto plazo (56,81%; US\$ 3,66 millones), rubro que demostró un crecimiento interanual de +7,30% (US\$ +249,27 mil) hasta sumar en US\$ 3,66 millones a mayo 2024.

Por otro lado, en el largo plazo se aglomera el 43,19% (US\$ 2,78 millones) del total de la deuda, expandiéndose interanualmente en +117,45% (US\$ +1,50 millones). Por último, el total de la deuda financiera cerró en US\$ 6,45 millones, distribuida entre 5 instrumentos de deuda con el mercado de valores y con 2 entidades bancarias.

A su vez, el indicador de apalancamiento<sup>7</sup> se ubica en 1,92 veces a la fecha de corte, siendo superior en +0,36 veces a su corte comparable y al promedio histórico (1,83 veces; 2019-2023). Por otra parte, la cobertura de deuda sobre patrimonio se ubicó en 1,14 veces, siendo superior a su corte interanual (0,85 veces). En cuanto al nivel de deuda sobre el pasivo total, reflejó un valor de 0,59 veces; es decir, que la deuda financiera representa aproximadamente el 59,41% del total de pasivo y creció en +0,05 veces de forma interanual.

Finalmente, al analizar la capacidad de pago del emisor; se considera que, si se conserva la generación actual de flujos Ebitda de la fecha de corte, Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) cancelaría su deuda financiera en 6,30 años, periodicidad superior a lo registrado un año atrás (4,84 años) como resultado de un mayor crecimiento de la deuda con mercado de valores. Adicionalmente, se reconoce el apropiado manejo del negocio, el cual se demuestra con el cumplimiento en tiempo y forma con obligaciones contraídas tantas obligaciones financieras, mercado de valores, proveedores; entre otros.

### Liquidez y Flujo de Efectivo:

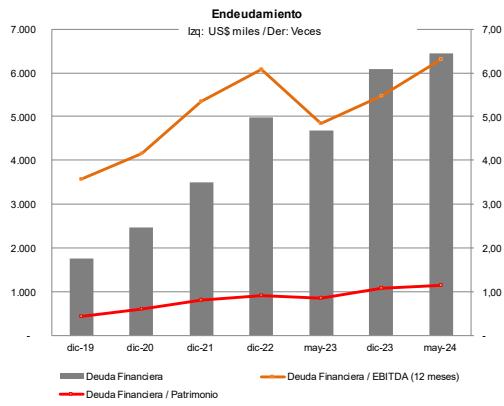
Como se puede apreciar en el gráfico, durante los últimos cinco años Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) ha mantenido los recursos líquidos necesarios para responder a sus obligaciones inmediatas, demostrando un indicador de liquidez promedio de 1,20 veces (2019-2023).

Para la fecha de corte, el indicador se situó en 1,61 veces, después de incrementarse en +0,34 veces.

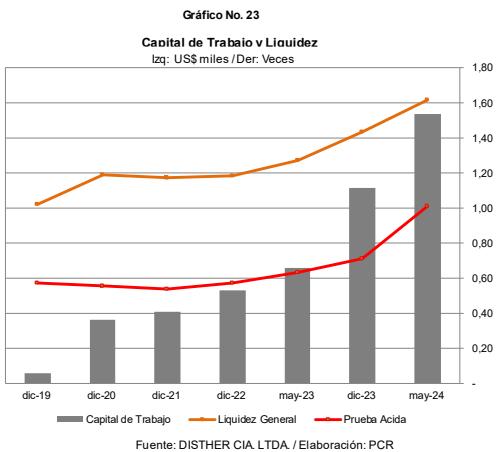
Como se mencionó anteriormente, la compañía tiene una alta dependencia de sus inventarios, recursos vitales para la operación normal de su negocio, dicho rubro representó el 22,80% del total de sus activos y, considerando el incremento de los activos líquidos (sin considerar inventarios) en mayor proporción que los pasivos corrientes provocaron que el indicador de liquidez bajo la prueba ácida se expanda en +0,38 veces hasta cerrar en 1,01 veces a mayo 2024.

Adicionalmente, se afirma el saludable manejo de capital de trabajo, el cual se ha incrementado sostenidamente en todo su histórico contabilizando a la fecha de corte en US\$ 3,84 millones, siendo superior a su corte comparable en +134,48% (US\$ +2,20 millones), recursos que han sido utilizados para responder a las obligaciones de negocio como financiación de cuentas por cobrar de sus clientes, pago a proveedores y compra de inventarios.

El ciclo de conversión de efectivo se ha mantenido alrededor de 119 días durante los últimos cinco años, para mayo 2024 se ubicó en 216 días; siendo superior en +57 días respecto a su corte comparable.



Fuente: DISTHER CIA. LTDA. / Elaboración: PCR



Fuente: DISTHER CIA. LTDA. / Elaboración: PCR

<sup>7</sup> Índice de Apalancamiento: Total Pasivo / Patrimonio

Por último, a mayo 2024 el flujo de efectivo de Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) muestra un flujo proveniente de actividades operativas por US\$ 128,45 mil como resultado de efectivo recibido de clientes por ventas frente al pago a proveedores por suministro de bienes, servicios y efectivo pagado a empleados. Por otro lado, no se registraron inversiones; en tanto que, el flujo de financiamiento fue de US\$ 228,11 mil, lo que obedece a pagos por préstamos y otras entradas. El saldo bancario al principio del periodo por US\$ 677,93 mil, reflejando un saldo final de US\$ 1,03 millones.

#### **Situación de las Emisiones:**

La Primera Emisión de Obligaciones de largo plazo de Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther Cía. Ltda., por US\$ 4,00 millones, se conforma por dos clases; la primera por un monto de US\$ 1,00 millón y la segunda clase por US\$ 3,00 millones; con plazos de 1.440 días y 1.800 días; respectivamente. Asimismo, con una amortización de capital semestral y pago de intereses trimestral para cada clase. La emisión está amparada con la garantía general del emisor.

El Segundo Programa de Papel Comercial de corto plazo de Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER), por un monto de hasta US\$ 2,00 millones, con amortización de capital al vencimiento, con el esquema cero cupones. Dentro del programa del papel comercial, el Emisor realizará emisiones de hasta 720 días y hasta por el monto del programa, mismo que se encuentra amparado con la garantía general del emisor.

El Tercer Programa de Papel Comercial de corto plazo de Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER), por un monto de US\$ 1,00 millones, con amortización de capital al vencimiento a una tasa de 8,50%. Dentro del programa del papel comercial, la duración del programa es de hasta 720 días, mismo que se encuentra amparado con la garantía general del emisor.

La Segunda Emisión de Obligaciones de largo plazo de Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER), por US\$ 1,50 millones, se conforma por una clase a un plazo de 1.080 días; con una amortización de capital semestral y pago de intereses trimestral con una tasa de 8,50%. La emisión está amparada con la garantía general del emisor.

La Tercera Emisión de Obligaciones de largo plazo de Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER), por US\$ 2,00 millones, se conforma por una clase a un plazo de 1.800 días; con una amortización de capital semestral y pago de intereses trimestral con una tasa de 8,50%. La emisión está amparada con la garantía general del emisor.

Las proyecciones de Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther Cía. Ltda., se muestran adecuadas y con un buen cumplimiento considerando las previsiones macroeconómicas; así como, la estabilidad en los márgenes y los niveles de deuda del emisor.

#### **Instrumento Calificado**

##### **Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo**

Con fecha 05 de julio de 2019, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA., en donde se decidió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones de largo plazo, por un monto de hasta US\$ 4'000.000,00, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de los Valores					
<b>Emisor:</b>	FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA.				
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta por US\$ 4.000.000,00				
<b>Unidad Monetaria:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.				
<b>Características:</b>	<b>Clases</b>	<b>Monto</b>	<b>Plazo</b>	<b>Amortización de capital</b>	<b>Pago de intereses</b>
	1	1.000.000,00	1.440 días	Semestral	Trimestral
	2	3.000.000,00	1.800 días	Semestral	Trimestral
<b>Contrato de Underwriting:</b>	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting.				
<b>Rescates anticipados:</b>	Los valores correspondientes al capital de la emisión del papel comercial podrán ser rescatados anticipadamente previo acuerdo unánime del 100% de los obligacionistas cuyas obligaciones estén en circulación.				
<b>Sistema de Colocación:</b>	El sistema de colocación es Bursátil.				
<b>Agente Pagador:</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
<b>Estructurador Financiero, Legal y</b>	Real Casa de Valores S.A. (Casa Real).				
<b>Agente Colocador:</b>					
<b>Representante de los Obligacionistas:</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
<b>Destino de los recursos:</b>	El objeto de la emisión es financiarse a través del Mercado de Valores para pagar pasivos con costo y capital de trabajo, específicamente para compra de inventarios, pago a proveedores e inversión en mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio.				
<b>Resguardos de ley:</b>	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas resolvió como los resguardos del Segundo Programa de Papel Comercial determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:				

	<p>1. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores; y que los activos reales sobre los pasivos permanecerán en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que puedes ser liquidados y convertidos en efectivo.</p> <p>2. 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.</p> <p>3. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan obligaciones en mora.</p> <p>Mantener la relación de 1.25 de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, hasta la total redención de estas, según lo establecido en el artículo 2 del capítulo IV del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, correspondiente a la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes.</p>
<b>Resguardo Voluntario:</b>	Constituir un encargo fiduciario de administración de flujos, para los cual DISTHER S.A destinará de manera irrevocable los recursos dineros y/o INVERSIONES futuras equivalente al dividendo semestral de la emisión de obligaciones realizada por FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA, que se generarán por las ventas que la compañía realiza al CLIENTE SELECCIONADO; y que deberán ingresar de manera mensual a la cuenta aperturada para el efecto, o en el caso de las INVERSIONES entregadas en custodia para que la FIDUCIARIA cumpla con las instrucciones estipuladas en el contrato de Encargo Fiduciario, hasta que se terminen de pagar íntegramente los VALORES en circulación.
<b>Garantía:</b>	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
<b>Límite de Endeudamiento:</b>	El emisor se compromete a mantener una relación de endeudamiento pasivo con costo de hasta cuatro veces frente al patrimonio.

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2019-00037901, de fecha 21 de noviembre de 2019, el ente de control resolvió aprobar el presente instrumento. Hasta la fecha de corte, el emisor presenta un saldo de capital por pagar de US\$ 519,27 mil. A continuación, un detalle por clase:

Resumen de pagos pendientes a mayo 2024			
Clase	Capital	Intereses	Saldo Total
1	291.191,60	12.375,22	303.556,81
2	55.000,00	3.300,00	58.300,00
<b>Total</b>	<b>346.181,60</b>	<b>15.675,22</b>	<b>361.856,82</b>

Fuente: DISTHER Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

#### **Destino de los Recursos:**

El objeto de la emisión es financiarse a través del Mercado de Valores para pagar pasivos con costo y capital de trabajo, específicamente para compra de inventarios, pago a proveedores e inversión en mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio.

#### **Resguardos de Ley y Cumplimiento:**

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

Según el acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas se acordó preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:

1. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores; y que los activos reales sobre los pasivos permanecerán en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que puedes ser liquidados y convertidos en efectivo.

Indicador de Liquidez							
fecha	dic-23	ene-24	febr-24	mar-24	abr-24	may-24	promedio
Liquidez	1,43	1,40	1,77	1,69	1,73	1,61	1,60

Fuente: DISTHER Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.*

2. 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.

Resguardo de Ley	Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	15.834,62
Pasivo Totales	10.854,93

Fuente: DISTHER Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.*

3. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan obligaciones en mora.

*A la fecha de corte, el emisor no presenta obligaciones en mora, cumple con el resguardo establecido.*

4. Mantener la relación de 1.25 de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, hasta la total redención de estas.<sup>8</sup>

Activos depurados/Emisiones en Circulación		Cumplimiento $\geq 1,25$
Activos depurados	10.493.753,38	2,58
Emisiones en Circulación	4.064.208,60	

Fuente: DISTHER Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.*

#### Resguardo Voluntario

Constituir un encargo fiduciario de administración de flujos, para los cuales el emisor destinará de manera irrevocable los recursos dinerarios y/o inversiones futuras equivalente al dividendo semestral de la emisión de obligaciones realizada por FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA, que se generarán por las ventas que la compañía realiza al cliente seleccionado; y que deberán ingresar de manera mensual a la cuenta aperturada para el efecto, o en el caso de las inversiones entregadas en custodia para que la FIDUCIARIA cumpla con las instrucciones estipuladas en el contrato de Encargo Fiduciario, hasta que se terminen de pagar íntegramente los valores en circulación.

A la fecha de la presente revisión, el último informe de rendición de cuentas por parte de la fiduciaria sobre el encargo fiduciario administración flujos de obligaciones Disther, fue realizado con corte a octubre 2023. En el informe se mencionó los siguientes puntos:

- Monto colocado a la fecha de corte, US\$ 2,19 millones.
- Detalle de la apertura de cuenta en una institución bancaria, dicho registro fiduciario fue notificado al ente de control.
- Detalle de valores recaudados.
- Vencimientos de las obligaciones emitidas.

En dicho informe de rendición de cuentas, se concluye que, de acuerdo con el balance del encargo fiduciario, se demuestra que este provisiona los flujos necesarios para cubrir el pago a los inversionistas en las fechas acordadas según la tabla de amortización, es así como hasta junio 2024 ha realizado las cancelaciones de acuerdo con la tabla de amortización. Adicionalmente, el emisor reportó el pago de los intereses en el mes de corte del presente informe.

*Cabe recalcar que, el informe de rendición de cuentas se lo realiza semestralmente. Sin embargo, a la fecha de corte se ha ido cancelando los pagos acordes a la tabla de amortización. Finalmente, se concluye que el emisor cumple a cabalidad con el resguardo voluntario,*

*El detalle de los aporte y pago de obligaciones se detalla a continuación*

Fecha	Aportes Constituyentes	Pago obligaciones
1/11/2023	9.281,41	-
6/11/2023	-	9.281,41
15/12/2023	1.650,00	-
19/12/2023	-	1.650,00
2/2/2024	154.872,21	-
5/2/2024	-	154.872,21
5/2/2024	7.387,50	-
21/3/2024	13.602,50	-
22/3/2024	5.000,00	-
22/3/2024	3.160,00	-
25/3/2024	-	29.150,00
25/3/2024	-	29.150,00
25/3/2024	29.150,00	-
24/6/2024	1.100,00	-
25/6/2024	-	1.100,00
	<b>225.203,62</b>	<b>225.203,62</b>

#### Limitaciones de Endeudamiento

FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA., se compromete:

1. Mantener una relación de endeudamiento pasivo con costo de hasta cuatro veces frente al patrimonio.

Límite de endeudamiento		Cumplimiento $\leq 4$ veces
Pasivo con Costo	6.448,80	1,14
Patrimonio	5.657,41	

Fuente: DISTHER Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

<sup>8</sup> Según lo establecido en el artículo 2 del capítulo IV del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, correspondiente a la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes

A la fecha de corte, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido.

### Instrumento Calificado

#### Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo

Con fecha 24 de enero de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA., en donde se decidió aprobar el Segundo Programa de Papel Comercial de corto plazo, por un monto de hasta US\$ 2'000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Circular de Oferta Pública:

Características de los Valores				
<b>Emisor:</b>	FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA.			
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta por US\$ 2.000.000,00			
<b>Unidad Monetaria:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.			
<b>Características:</b>	<b>Monto</b>	<b>Plazo del programa</b>	<b>Pago de Intereses</b>	<b>Amortización de capital</b>
	2.000.000,00	720 días	cupón cero	al vencimiento
<b>Contrato de Underwriting:</b>	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.			
<b>Rescates anticipados:</b>	Los valores correspondientes al capital de la emisión del papel comercial podrán ser rescatados anticipadamente previo acuerdo unánime del 100% de los obligacionistas cuyas obligaciones estén en circulación.			
<b>Sistema de Colocación:</b>	El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es CASA DE VALORES SMARTCAPITAL S.A.			
<b>Agente Pagador:</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
<b>Estructurador Financiero, Legal y</b>	CASA DE VALORES SMARTCAPITAL S.A.			
<b>Agente Colocador:</b>				
<b>Representante de los Obligacionistas:</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
<b>Destino de los recursos:</b>	El destino de los recursos a captar sería para 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.			
<b>Resguardos de ley y establecidos en la Junta:</b>	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas resolvió como los resguardos del Segundo Programa de Papel Comercial determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:			
	1. Mantener los activos reales sobre los pasivos exigibles con un índice mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores.			
	2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan obligaciones en mora.			
	3. Mantener la relación de 1.25 de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, hasta la total redención de las mismas, según lo establecido en el artículo 2 del capítulo IV del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, correspondiente a la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes.			
<b>Garantía:</b>	Conforme a lo dispuesto en el artículo ciento sesenta y dos (162) de la Ley de Mercado de Valores (Código Orgánico Monetario y Financiero-Libro II), la presente emisión del Segundo Programa de Papel Comercial estará amparada por garantía general de DISTHER C. LTDA.			
<b>Resguardo Voluntario:</b>	Mantener una relación de endeudamiento pasivo con costo de hasta cuatro 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.			

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2022-00004666, de fecha 20 de junio de 2022, el ente de control resolvió aprobar el presente instrumento. En julio de 2022 inician las colocaciones y terminan en noviembre 2022, habiendo colocado la totalidad del monto aprobado (US\$ 2,00 millones).

#### Destino de los Recursos:

El destino de los recursos a captar sería para 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.

#### Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Según el acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas se acordó preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:

1. Mantener los activos reales sobre los pasivos exigibles con un índice mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Resguardo de Ley	Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	15.834,62
Pasivo Totales	10.854,93

Fuente: DISTHER Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.*

2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan obligaciones en mora.

*A la fecha de corte, el emisor no presenta obligaciones en mora, cumple con el resguardo establecido.*

3. Mantener la relación de 1.25 de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, hasta la total redención de estas.<sup>9</sup>

Activos depurados/Emisiones en Circulación		Cumplimiento ≥ 1,25
Activos depurados	10.493.753,38	
Emisiones en Circulación	4.064.208,60	2,58

Fuente: DISTHER Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.*

#### **Resguardos Voluntarios:**

FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA., se compromete:

1. Mantener una relación de endeudamiento pasivo con costo de hasta cuatro veces frente al patrimonio.

Límite de endeudamiento		Cumplimiento ≤ 4 veces
Pasivo con Costo	6.448,80	
Patrimonio	5.657,41	1,14

Fuente: DISTHER Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo voluntario establecido.*

2. Mantener la relación menor o igual al 80% de los pasivos corrientes sobre el pasivo total, hasta la total redención del papel comercial.

Resguardo Voluntario		Cumplimiento ≤ 80%
Pasivos Corrientes	6.265,25	
Pasivo Total	10.854,93	57,72%

Fuente: DISTHER Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo voluntario establecido.*

#### **Instrumento Calificado**

##### **Tercer Programa de Papel Comercial de Corto Plazo**

Con fecha 31 de enero de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria de socios de FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. (DISTHER), en donde se decidió aprobar el Tercer Programa de Papel Comercial de Corto Plazo, por un monto de US\$ 1'000.000,00, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de los Valores					
Emisor:	FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. (DISTHER)				
Monto de la Emisión:	Hasta por US\$ 1.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características:	Clase	Monto	Plazo del programa	Interés	Amortización de capital e intereses
	A	1.000.000,00	720 días	8,50%	al vencimiento
Sistema de sorteos, rescates, underwriting:	La emisión no contemplará sorteos, rescates anticipados, ni contrato underwriting.				
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero, Legal y					
Agente Colocador:	Casa de Valores Smartcapital S.A.				
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Destino de los recursos:	Los recursos provenientes del presente papel comercial se utilizarán para capital de trabajo y específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro de negocio y cancelar pasivo con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos provenientes, así como, en la inversión de mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio.				
Resguardos de ley:	Según lo establecido en la Junta General Extraordinaria de socios celebrada el 31 de enero de 2023, resuelve determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:				

<sup>9</sup> Según lo establecido en el artículo 2 del capítulo IV del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, correspondiente a la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes

	1. Mantener los activos reales sobre los pasivos exigibles con un índice mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores.
	2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan obligaciones en mora.
	3. Mantener la relación de 1.25 de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, hasta la total redención de las mismas, según lo establecido en el artículo 2 del capítulo IV del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera, correspondiente a la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes.
<b>Garantía:</b>	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
<b>Resguardo Voluntario:</b>	El emisor se compromete a mantener una relación de endeudamiento pasivo con costo de hasta cuatro veces frente al patrimonio.

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2023-00040427, de fecha 30 de junio de 2023, el ente de control resolvió aprobar el presente instrumento. Hasta agosto 2023, se colocaron los valores correspondientes.

#### **Destino de los Recursos:**

Los recursos provenientes del presente papel comercial se utilizarán para capital de trabajo y específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro de negocio y cancelar pasivo con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos provenientes, así como, en la inversión de mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio.

#### **Resguardos de Ley:**

Los resguardos establecidos por Ley, en detalle son los siguientes:

1. Mantener los activos reales sobre los pasivos exigibles con un índice mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Resguardo de Ley		Cumplimiento $\geq 1$
Activo Reales	15.834,62	1,46
Passivo Totales	10.854,93	

Fuente: DISTHER Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.*

2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan obligaciones en mora.

*A la fecha de corte, el emisor no presenta obligaciones en mora, cumple con el resguardo establecido.*

3. Mantener la relación de 1.25 de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, hasta la total redención de estas.<sup>10</sup>

Activos depurados/Emisiones en Circulación		Cumplimiento $\geq 1,25$
Activos depurados	10.493.753,38	2,58
Emisiones en Circulación	4.064.208,60	

Fuente: DISTHER Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.*

#### **Resguardo Voluntario:**

El emisor se compromete a mantener una relación de endeudamiento pasivo con costo de hasta cuatro veces frente al patrimonio.

Límite de endeudamiento		Cumplimiento $\leq 4$ veces
Passivo con Costo	6.448,80	1,14
Patrimonio	5.657,41	

Fuente: DISTHER Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo voluntario establecido.*

#### **Instrumento Calificado**

##### **Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo**

Con fecha 31 de enero de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria de socios de FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. (DISTHER), en donde se decidió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones de largo plazo, por un monto de US\$ 1'500.000,00, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

<sup>10</sup> Según lo establecido en el artículo 2 del capítulo IV del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, correspondiente a la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes

Características de los Valores					
<b>Emisor:</b>	FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. (DISTHER)				
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta por US\$ 1.500.000,00				
<b>Unidad Monetaria:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características:	Clase	Monto	Plazo	Amortización de capital	Pago de intereses
	A	1.500.000,00	1.080 días	Semestral	Trimestral
<b>Sistema de sorteos, rescates, underwriting.</b>	La emisión no contemplará sorteos, rescates anticipados, ni contrato underwriting.				
<b>Sistema de Colocación:</b>	El sistema de colocación es Bursátil.				
<b>Agente Pagador:</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
<b>Estructurador Financiero, Legal</b> <b>Agente Colocador: y</b>	Casa de Valores Smartcapital S.A.				
<b>Representante de los Obligacionistas:</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
<b>Destino de los recursos:</b>	Los recursos provenientes de la presente emisión de obligaciones se utilizarán para capital de trabajo y específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro de negocio y cancelar pasivo con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos provenientes, así como, en la inversión de mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio.				
<b>Resguardos de ley:</b>	<p>Según lo establecido en la Junta General Extraordinaria de socios celebrada el 31 de enero de 2023, resuelve determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Mantener los activos reales sobre los pasivos exigibles con un índice mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores.</li> <li>2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>3. Mantener la relación de 1,25 de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, hasta la total redención de estas, según lo establecido en el artículo 2 del capítulo IV del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera, correspondiente a la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes.</li> </ol>				
<b>Garantía:</b>	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.				
<b>Resguardo Voluntario:</b>	El emisor se compromete a mantener una relación de endeudamiento pasivo con costo de hasta cuatro veces frente al patrimonio.				

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2023-00040431, de fecha 30 de junio de 2023, el ente de control resolvió aprobar el presente instrumento. Hasta agosto 2023, se colocaron los valores correspondientes. Para la siguiente revisión, se analizarán los flujos percibidos en la cuenta escrow para confirmar que el emisor provisiona los pagos de título valor. A la fecha de corte, el saldo por pagar es de US\$ 1,50 millones de capital<sup>11</sup>.

#### Destino de los Recursos:

Los recursos provenientes de la presente emisión de obligaciones se utilizarán para capital de trabajo y específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro de negocio y cancelar pasivo con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos provenientes, así como, en la inversión de mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio.

#### Resguardos de Ley:

Los resguardos establecidos por Ley, en detalle son los siguientes:

1. Mantener los activos reales sobre los pasivos exigibles con un índice mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Resguardo de Ley		Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	15.834,62	
Passivo Totales	10.854,93	1,46

Fuente: DISTHER Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.*

2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan obligaciones en mora.

*A la fecha de corte, el emisor no presenta obligaciones en mora, cumple con el resguardo establecido.*

3. Mantener la relación de 1,25 de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, hasta la total redención de estas.<sup>11</sup>

Activos depurados/Emisiones en Circulación		Cumplimiento ≥ 1,25
Activos depurados	10.493.753,38	
Emisiones en Circulación	4.064.208,60	2,58

Fuente: DISTHER Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

<sup>11</sup> Según lo establecido en el artículo 2 del capítulo IV del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, correspondiente a la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.*

#### **Resguardo Voluntario:**

El emisor se compromete a mantener una relación de endeudamiento pasivo con costo de hasta cuatro veces frente al patrimonio.

Límite de endeudamiento		Cumplimiento ≤ 4 veces
Pasivo con Costo	6.448,80	
Patrimonio	5.657,41	1,14

Fuente: DISTHER Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo voluntario establecido.*

#### **Instrumento Calificado**

##### **Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo**

Con fecha 29 de diciembre de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria de socios de FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. (DISTHER), en donde se decidió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones de largo plazo, por un monto de US\$ 2'000.000,00 según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de los Valores					
Emisor:	FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. (DISTHER)				
Monto de la Emisión:	Hasta por US\$ 2.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características:	Clase	Monto	Plazo	Amortización de capital	Pago de intereses
	A	2.000.000,00	1.800 días	Semestral	Trimestral
Sistema de sorteos, rescates, underwriting.	La emisión no contemplará sorteos, rescates anticipados, ni contrato underwriting.				
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero, Legal	Casa de Valores Smartcapital S.A.				
Agente Colocador: y					
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Destino de los recursos:	Los recursos captados servirán para: Inversiones y capital de trabajo de la empresa adquisiciones de activos, inventarios, sustitución de pasivos, principalmente para la cancelación de deudas con instituciones financieras y/o personas naturales / jurídicas no vinculadas al emisor con sus intereses correspondientes, pagos a proveedores, entre otros.				
Resguardos de ley:	Según lo establecido en la Junta General Extraordinaria de socios, se resuelve:				
	1. Mantener los activos reales sobre los pasivos exigibles con un índice mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores.				
	2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
	3. Mantener la relación de 1.25 de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, hasta la total redención de las mismas, según lo establecido en el artículo 2 del capítulo IV del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera, correspondiente a la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes.				
Garantía:	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.				
Límite de endeudamiento:	El emisor se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.				

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

El presente instrumento, se encuentra en proceso de aprobación por el ente de control.

#### **Destino de los Recursos:**

Los recursos captados servirán para: Inversiones y capital de trabajo de la empresa: adquisiciones de activos, inventarios, sustitución de pasivos, principalmente para la cancelación de deudas con instituciones financieras y/o personas naturales / jurídicas no vinculadas al emisor con sus intereses correspondientes, pagos a proveedores, entre otros.

#### **Resguardos de Ley:**

Los resguardos establecidos por Ley, en detalle son los siguientes:

1. Mantener los activos reales sobre los pasivos exigibles con un índice mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Resguardo de Ley		Cumplimiento $\geq 1$
Activo Reales	15.834,62	
Passivo Totales	10.854,93	1,46

Fuente: DISTHER Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.*

2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan obligaciones en mora.

*A la fecha de corte, el emisor no presenta obligaciones en mora, cumple con el resguardo establecido.*

3. Mantener la relación de 1,25 de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, hasta la total redención de estas.<sup>12</sup>

Activos depurados/Emisiones en Circulación		Cumplimiento $\geq 1,25$
Activos depurados	10.493.753,38	
Emisiones en Circulación	4.064.208,60	2,58

Fuente: DISTHER Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

#### **Límite de endeudamiento:**

El emisor se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.

Resguardo Voluntario		Cumplimiento $\leq 80\%$
Pasivos con costo	6.448,80	
Activos Total	16.512,35	39,05%

#### **Proyecciones de la Emisión**

##### **Estado de Resultados**

A continuación, se contemplan las proyecciones del estado de resultados de FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. (DISTHER) incluidas en la Circular de Oferta Pública, misma que corresponde al periodo de 2024-2029.

En Ecuador, la Industria manufacturera es un sector que comprende unidades económicas dedicadas principalmente a la transformación mecánica, física o química de materiales o substancias con el fin de obtener productos nuevos; al ensamble en serie de partes y componentes fabricados; a la reconstrucción en serie de maquinaria y equipo industrial, comercial, de oficina y otros, y al acabado de productos manufacturados mediante el teñido, tratamiento calorífico, enchapado y procesos similares. Asimismo, se incluye aquí la mezcla de productos para obtener otros como aceites, lubricantes, resinas plásticas y fertilizantes.

El trabajo de transformación se puede realizar en sitios como plantas, fábricas, talleres, maquiladoras u hogares. Estas unidades económicas usan, generalmente, máquinas accionadas por energía y equipo manual. De esta manera, la actividad principal de la compañía es la elaboración y comercialización de productos para el sector ferretero e industrial; en donde se cataloga al emisor dentro del sector manufacturero. De acuerdo con la información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVC), DISTHER C. Ltda., se desempeña dentro del Sector Económico CIUU C2022.01 - Fabricación de pinturas, barnices, esmaltes o lacas pigmentos y tintes, opacificadores y colores preparados.

Las proyecciones anuales para el emisor se definieron en base al comportamiento de la industria y evolución del emisor dentro de mercado de químicos en los últimos años, en donde la empresa refleja un comportamiento fluctuante de ingresos, al pasar de US\$ 12,07 millones de ingresos en el 2018 a US\$ 11,29 millones a diciembre 2022, tales ingresos han sido derivados de la comercialización de sus productos derivados de diluyentes, línea para madera, automotriz, línea arquitectónica y complementarios.

De acuerdo con las premisas establecidas en el Prospecto de Oferta Pública, el emisor presentaría un incremento anual de sus ingresos, para mayo 2024 denota un avance de las proyecciones de ventas en 39,03%, registrando un valor de US\$ 4,66 millones.

Si bien, el margen de costo de ventas/ingresos disminuyó de forma interanual se atribuye al mayor decremento de los costos generales que de los ingresos (-5,20%) cerrando a la fecha de corte en US\$ 3,23 millones, se observa que refleja un avance de 39,34%.

<sup>12</sup> Según lo establecido en el artículo 2 del capítulo IV del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, correspondiente a la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes

A la par, los gastos operacionales tanto de ventas como administrativos presentaron un cumplimiento del 40,44% y un avance del 79,79%; respectivamente; mientras que, los gastos financieros del 45,89%. Es importante mencionar que, no se proyectaron otros ingresos, por lo que el resultado integral a la fecha de corte cierra en US\$ 78,13 mil reflejando un cumplimiento del 15.30%

Finalmente, el emisor demostró un avance importante del 24,00% de la utilidad proyectada para el periodo 2024. Se prevé que, hasta el término del año, el emisor conserve las estrategias asertivas para continuar con su tendencia creciente en el nivel de ventas y control de costos y gastos y alcance un cumplimiento total en el resultado integral.

A continuación, se muestra las proyecciones para el periodo comprendido entre 2024-2029:

Detalle	Proyección del estado de resultados (Miles de US\$)							
	Real Mayo 2024	Avance	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos	4.656.155	39,03%	11.929.352	12.258.258	12.596.233	12.943.526	13.300.395	13.667.103
Costos de ventas	3.237.969	39,34%	8.231.253	8.458.198	8.691.401	8.931.033	9.177.272	9.430.301
<b>Ganancia bruta</b>	<b>1.418.186</b>	<b>38,35%</b>	<b>3.698.099</b>	<b>3.800.060</b>	<b>3.904.832</b>	<b>4.012.493</b>	<b>4.123.122</b>	<b>4.236.802</b>
Gastos administrativos	1.009.771	40,44%	2.497.209	2.565.125	2.635.849	2.708.522	2.783.199	2.859.936
Gastos ventas	31.918	79,79%	40.001	41.103	42.237	43.401	44.598	45.827
Gastos financieros	298.367	45,89%	650.169	488.505	470.535	410.535	350.535	302.535
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>1.340.056</b>	<b>42,04%</b>	<b>3.187.378</b>	<b>3.094.733</b>	<b>3.148.620</b>	<b>3.162.458</b>	<b>3.178.332</b>	<b>3.208.298</b>
<b>Resultado operacional</b>	<b>78.130</b>	<b>15,30%</b>	<b>510.721</b>	<b>705.327</b>	<b>756.212</b>	<b>850.035</b>	<b>944.791</b>	<b>1.028.504</b>
(-) Participación de trabajadores	-	0,00%	76.608	105.799	113.432	127.505	141.719	154.276
(-) Impuesto a la renta	-	0,00%	108.528	149.882	160.695	180.632	200.768	218.557
<b>Utilidad neta</b>	<b>78.130</b>	<b>24,00%</b>	<b>325.585</b>	<b>449.646</b>	<b>482.085</b>	<b>541.897</b>	<b>602.304</b>	<b>655.671</b>

Fuente: Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A. / Elaboración: PCR

De acuerdo con lo mencionado anteriormente, la calificadora considera que el emisor presenta una saludable capacidad de generación de flujos en concordancia a las proyecciones y de las condiciones de mercado, derivado de su posicionamiento y adecuada administración de capital de trabajo, esto le ha permitido al emisor cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones tanto con el mercado de valores, así como con las instituciones financieras con las que mantiene relación. De tal manera, se evidencia que el emisor muestra una adecuada solvencia y capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones aun en periodos de estrés.

### Garantía General

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte del 31 de mayo de 2024; contabilizando un saldo de US\$ 10.49 millones.

Activos depurados	
Detalle	Monto (US\$)
<b>Activo Total</b>	<b>16.512.346</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	52.996
(-) Activos gravados	5.965.597
(-) Activos en litigio	-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	-
<b>Total Activos Depurados</b>	<b>10.493.753</b>
<b>Saldo de obligaciones en circulación</b>	<b>5.086.132</b>
<b>Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación (Mayor 1,25)</b>	<b>2,06</b>

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

### Riesgo Legal

Para noviembre 2023, según la página web del Consejo de la Judicatura, Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) como *demandado/procesado* registra un total de 11 procesos contemplados desde al año 2019 hasta el 2023, por concepto de indemnización por despido intempestivo y cobro de facturas, jubilación y otros. Paralelamente, como *actor/ofendido* exhibe 10 procesos que van desde el 2016

al 2023 y corresponden a facturas, abuso de confianza, entre otros. Sin embargo, de acuerdo con la información remitida por el emisor, mantiene activos en litigio por un monto de US\$ 22,04 mil.

Adicionalmente, la calificadora ha revisado los valores que mantiene Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) en el mercado de valores, mismos que se encuentran inferiores al límite del 200% de su patrimonio como establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación a mayo 2024		Valor (US\$)
Detalle	Patrimonio	5.657.412,74
	200% Patrimonio	11.314.825,48
	Monto no redimido de obligaciones en circulación	4.064.208,60
	Monto por emitir III Emisión de Obligaciones	-
	<b>Monto total por emitir + Monto en Circulación</b>	4.064.208,60
<b>Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)</b>		<b>71,84%</b>

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, la cual respaldado ampliamente por la garantía general en 1,87 veces; como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a mayo 2024 (US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1.562.353,22	4.064.208,60	2.326.911,27	1.865.807,93
Pasivo Acumulado	1.562.353,22	5.626.561,82	7.953.473,09	9.819.281,02
<b>Fondos Líquidos (Caja y Bancos)</b>		1.034.491,99		
<b>Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación</b>		10.493.753,38		
Cobertura Fondos Líquidos	0,66	0,18	0,13	0,11
Cobertura ALG	6,72	1,87	1,32	1,07

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

### Activos que respaldan a las Emisiones

PCR ha tomado los activos que respaldan a las emisiones, según los prospectos de oferta pública de cada Emisión de Obligaciones. Es así como, la cobertura de los activos por cada emisión es de:

Activos que respaldan la emisión Miles (US\$)									
I Emisión	Valor	II PC	Valor	III Papel Comercial	Valor	II Emisión	Valor	III Emisión	Valor
Inventarios	3.764	Inventarios	3.764	Inventarios	3.764	Inventarios	3.764	Inventarios	3.764
Cuentas por Cobrar	3.798	Cuentas por Cobrar	3.798	Cuentas por Cobrar	3.798	Cuentas por Cobrar	3.798	Cuentas por Cobrar	3.798
		Impuestos Pagados por anticipado	659	Impuestos Pagados por anticipado	659	Impuestos Pagados por anticipado	659		0
<b>Total</b>	<b>7.562</b>	<b>Total</b>	<b>8.221</b>	<b>Total</b>	<b>8.221</b>	<b>Total</b>	<b>8.221</b>	<b>Total</b>	<b>7.562</b>
<b>Saldo por Pagar</b>	<b>362</b>	<b>Monto aprobado</b>	<b>2.000</b>	<b>Monto aprobado</b>	<b>1.000</b>	<b>Monto por emitir</b>	<b>1.250</b>	<b>Monto por emitir</b>	<b>1.510</b>
<b>Cobertura</b>	<b>20,89</b>	<b>Cobertura</b>	<b>4,11</b>	<b>Cobertura</b>	<b>8,22</b>	<b>Cobertura</b>	<b>6,58</b>	<b>Cobertura</b>	<b>5,01</b>

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

Con respecto a la Primera Emisión de Obligaciones, la cobertura de los activos que respaldan dicho instrumento es de 20,89 veces sobre el saldo a pagar, mientras que, para el Segundo Programa de Papel Comercial mantiene una cobertura de 4,11 veces, para el Tercer Papel Comercial, Segunda Emisión de Obligaciones y Tercera emisión de obligaciones es de 6,52, 4,35, y 5,01 veces; respectivamente.

### Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo PCR

### Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados
- Año 2018: Firma COAUDSERVG (S.P.), informe sin salvedades.
- Año 2019, 2020 y 2021: Firma Auditora Campos & Asociadas Cía. Ltda., informes sin salvedades.
- Año 2022: Auditores externos Varela & Patiño Cía. Ltda.
- Año 2023: Auditores externos Varela & Patiño Cía. Ltda.
- Información interna a mayo 2023 y 2024.
- Circular de Oferta Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a mayo 2024.
- Otros papeles de trabajo.

## Presencia Bursátil

---

### Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

El año 2020 fue desafiante para el mercado bursátil ecuatoriano debido a la crisis sanitaria por COVID-19, que afectó la liquidez de la economía. Varias empresas se acogieron a una resolución de la Junta de Regulación Financiera para reprogramar el pago de cuotas de capital. Además, la intervención de varios participantes del mercado bursátil por investigaciones de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías impactó negativamente su imagen.

En Ecuador, se están adoptando las opciones de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, lo que se refleja en los montos negociados en el mercado secundario, que en 2019 representaron un 12% y en 2020 un 13%, mientras que el resto se encuentra en el mercado primario. La competencia de las instituciones financieras es uno de los motivos de la evolución limitada de este mercado. En 2021, el monto negociado en el mercado bursátil nacional fue de US\$ 15,70 millones, equivalente al 14,8% del PIB ecuatoriano, con un dinamismo del 32,08% en comparación con el año anterior.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrae en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En junio de 2024, el monto registrado fue de US\$ 8,22 millones, reflejando una participación del 6% del PIB. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,12%, mientras que los del sector público representaron el 45,88%<sup>13</sup>. En el segundo semestre de 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,85%), Administración Pública y Defensa (39,91%), Industrias Manufactureras (2,41%), Comercio al por Mayor y Menor (1,96%), y otros 12 sectores con una participación individual menor. De todas estas emisiones, el 54,84% corresponde a la Bolsa de Valores de Quito y el 45,16% a la Bolsa de Guayaquil.

Tras los crecimientos presentados en los últimos años, el 2023 el Mercado de Valores presentó una contracción y las expectativas para el 2024 son similares, los principales factores son la percepción del riesgo país que han implicado en las restricciones de las inversiones, esto sumado a la demora en el pago de vencimiento de algunos emisores, creando incertidumbre en el mercado. La mayor percepción de riesgo también ha ocasionado que los inversionistas migren hacia el corto plazo ocasionando la limitación de inversionistas.

### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>14</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

Para los valores que FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS – DISTHER C. LTDA. mantiene en el mercado de valores, el indicador de liquidez se ubicó en promedio 0,00 durante los meses negociados en la Bolsa de Quito y de Guayaquil, lo que significaría una liquidez nula del valor. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que, PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A mayo 2024, Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) registra en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos vigentes:

<sup>13</sup> Cifras tomadas a junio de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

<sup>14</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital mayo-24	Calificaciones
I Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2019-00037901	4.000.000	361.856	PCR AA+
	(21 de noviembre de 2019)			31/01/2024
II Programa de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004666	2.000.000	978.077,00	PCR AA+
	20 de junio de 2022			31/01/2024
III Programa de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040427	1.000.000	1.000.000	PCR AA+
	30 de junio de 2023			31/01/2024
II Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040431	1.500.000	1.249.950	PCR AA+
	30 de junio de 2023			31/01/2024
III Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005659	2.000.000	490.000,00	PCR AA+
	15 de marzo de 2024			31/01/2024
<b>Total</b>		<b>10.500.000</b>	<b>4.064.208,60</b>	

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

### Relación con Empresas Vinculadas

El emisor mantiene cuentas por cobrar relacionadas producto de su giro del negocio con las empresas Zoomcorp, Invergusi y Gutieser. A la fecha de corte, estas contabilizan US\$ 190,91 mil.

Cartera con Relacionadas Disther Cía. Ltda.		
Detalle	may-23	may-24
Zoomcorp	54.899,61	54.899,61
Invergusi	72.526,30	72.526,30
Gutieser	63.487,24	63.487,24
<b>Total</b>	<b>190.913,15</b>	<b>190.913,15</b>

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

**Anexos**

SEGUNDA EMISIÓN OBLIGACIONES A LARGO PLAZO					
Nº	FECHA	Capital	Intereses	PAGO TOTAL	ESTADO
1	17/11/2023		31.875,00	31.875,00	PAGADO
2	17/02/2024	250.050,00	31.875,00	281.925,00	
3	17/05/2024		26.561,43	26.561,43	
4	17/08/2024	250.050,00	26.561,43	276.611,43	
5	17/11/2024		21.247,89	21.247,89	
6	17/02/2025	250.050,00	21.247,89	271.297,89	
7	17/05/2025		15.934,32	15.934,32	
8	17/08/2025	250.050,00	15.934,32	265.984,32	
9	17/11/2025		10.620,75	10.620,75	
10	17/02/2026	250.050,00	10.620,75	260.670,75	
11	17/05/2026		5.307,18	5.307,18	
12	17/08/2026	249.750,00	5.307,18	255.057,18	
<b>TOTAL</b>		<b>1.500.000,00</b>	<b>223.093,14</b>	<b>1.723.093,14</b>	

Fuente: SMARTCAPITAL S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
DISTHER - Fábrica de Diluyentes y Adhesivos C. LTDA.							
Estados Financieros Individuales	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	may-23	dic-23	may-24
<b>Balance General</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	113	13	47	286	71	678	1.034
Cuentas por cobrar comerciales	2.783	1.956	1.982	2.906	2.656	2.878	3.798
Cuentas por cobrar relacionadas	-	172	220	426	191	527	191
Otras cuentas por cobrar	508	2	478	27	469	-	648
Inventoryos	2.896	3.031	3.803	4.478	3.852	4.656	3.764
Impuestos corrientes	225	485	404	563	388	498	659
Otros activos corrientes	28	19	121	18	9	20	13
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>3.658</b>	<b>2.647</b>	<b>3.252</b>	<b>4.226</b>	<b>3.783</b>	<b>4.602</b>	<b>6.343</b>
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>6.554</b>	<b>5.678</b>	<b>7.056</b>	<b>8.704</b>	<b>7.635</b>	<b>9.258</b>	<b>10.107</b>
Cuentas y Documento por Cobrar L/P	-	342	364	371	366	387	387
Propiedad, Planta y Equipo	5.237	5.103	5.200	6.165	6.111	6.051	6.000
Impuesto a la Renta Diferido	53	19	19	19	19	19	19
Otros Activos No Corrientes	33	48	-	-	-	5	-
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>5.323</b>	<b>5.512</b>	<b>5.583</b>	<b>6.554</b>	<b>6.496</b>	<b>6.462</b>	<b>6.406</b>
<b>Total Activo</b>	<b>11.877</b>	<b>11.190</b>	<b>12.638</b>	<b>15.258</b>	<b>14.131</b>	<b>15.720</b>	<b>16.512</b>
Obligaciones Bancarias C/P	706	511	462	457	950	909	1.340
Obligaciones Mercado Valores	-	-	1.100	2.826	2.464	2.295	2.324
Cuentas por pagar Comerciales	4.655	3.181	3.209	3.227	2.265	2.185	1.866
Cuentas por pagar Relacionadas	89	-	-	54	-	205	-
Impuestos por pagar	251	345	386	424	317	416	736
Beneficios a empleados	717	735	880	393	-	461	-
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>6.418</b>	<b>4.772</b>	<b>6.038</b>	<b>7.380</b>	<b>5.997</b>	<b>6.472</b>	<b>6.265</b>
Obligaciones Bancarias L/P	1.059	676	459	827	761	861	1.045
Obligaciones Mercado Valores	-	1.293	1.477	865	519	2.019	1.740
Beneficios a empleados	105	100	100	494	1.067	536	1.562
Cuentas por pagar Accionistas	192	199	274	-	261	-	242
Anticipo Clientes	-	5	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>1.356</b>	<b>2.273</b>	<b>2.310</b>	<b>2.447</b>	<b>2.608</b>	<b>3.669</b>	<b>4.590</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>7.774</b>	<b>7.046</b>	<b>8.348</b>	<b>9.828</b>	<b>8.605</b>	<b>10.141</b>	<b>10.855</b>
Capital Social	332	332	532	532	532	832	832
Reserva Legal	16	16	16	16	16	16	16
Resultados acumulados	3.671	3.712	3.658	3.743	4.893	3.592	4.725
Otro Resultado Integral	85	85	85	1.139,14	84,56	1.139,14	84,56
<b>Total Patrimonio</b>	<b>4.103</b>	<b>4.144</b>	<b>4.291</b>	<b>5.430</b>	<b>5.526</b>	<b>5.579</b>	<b>5.657</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>1.765</b>	<b>2.480</b>	<b>3.499</b>	<b>4.975</b>	<b>4.695</b>	<b>6.085</b>	<b>6.449</b>
Corto Plazo	706	511	1.562	3.283	3.415	3.204	3.664
Largo Plazo	1.059	1.970	1.936	1.692	1.281	2.881	2.785
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>							
Ingresos Operacionales	11.621	8.213	9.504	11.290	4.764	11.055	4.656
(-) Costos de ventas	7.816	5.410	6.745	8.101	3.416	7.471	3.238
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>3.805</b>	<b>2.803</b>	<b>2.758</b>	<b>3.189</b>	<b>1.348</b>	<b>3.584</b>	<b>1.418</b>
(-) Gastos operacionales	3.485	2.386	2.235	2.487	997	2.650	1.042
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>320</b>	<b>417</b>	<b>523</b>	<b>702</b>	<b>351</b>	<b>934</b>	<b>376</b>
(-) Gastos Financieros	311	322	333	476	256	763	298
Otros Ingresos	2	49	12	8	-	57	-
<b>Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta</b>	<b>12</b>	<b>143</b>	<b>203</b>	<b>234</b>	<b>95</b>	<b>229</b>	<b>78</b>
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la Renta	11	73	79	109	-	96	-
<b>Utilidad (Perdida) del Ejercicio</b>	<b>2</b>	<b>71</b>	<b>124</b>	<b>125</b>	<b>95</b>	<b>132</b>	<b>78</b>
(-) Otros Resultados Integrales	-	-	-	1.055	-	-	-
<b>Total Resultado Integral del Periodo</b>	<b>2</b>	<b>71</b>	<b>124</b>	<b>1.180</b>	<b>95</b>	<b>132</b>	<b>78</b>

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
DISTHER - Fábrica de Diluyentes y Adhesivos C. LTDA.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	may-23	dic-23	may-24
<b>Márgenes</b>							
Costo de Ventas / Ingresos	67,26%	65,87%	70,98%	71,75%	71,70%	67,58%	69,54%
Margen Bruto	32,74%	34,13%	29,02%	28,25%	28,30%	32,42%	30,46%
Gastos Operacionales / Ingresos	29,99%	29,06%	23,52%	22,03%	20,93%	23,97%	22,37%
Margen EBIT	2,76%	5,07%	5,51%	6,22%	7,38%	8,45%	8,09%
Gastos Financieros / Ingresos	2,67%	3,93%	3,50%	4,22%	5,37%	6,90%	6,41%
Margen Neto	0,01%	0,86%	1,31%	10,45%	2,00%	1,20%	1,68%
Margen EBITDA	4,27%	7,26%	6,89%	7,26%	8,48%	10,05%	9,16%
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Depreciación y Amortización	173,20	130,36	119,08	110,26	52,48	119,73	50,00
EBITDA (12 meses)	495,94	596,17	654,87	820,18	969,27	1.110,99	1.023,59
EBITDA (acumulado)	495,94	596,17	654,87	820,18	403,86	1.110,99	426,50
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	1,60	1,85	1,97	1,72	1,58	1,46	1,43
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,70	1,17	0,42	0,25	0,28	0,35	0,28
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,28	0,24	0,19	0,16	0,21	0,18	0,16
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,06	0,08	0,08	0,08	0,11	0,11	0,09
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,83	0,68	0,72	0,75	0,70	0,64	0,58
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,17	0,32	0,28	0,25	0,30	0,36	0,42
Deuda Financiera / Patrimonio	0,43	0,60	0,82	0,92	0,85	1,09	1,14
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,23	0,35	0,42	0,51	0,55	0,60	0,59
Pasivo Total / Capital Social	23,41	21,22	15,69	18,47	16,18	12,19	13,05
Pasivo Total / Patrimonio	1,89	1,70	1,95	1,81	1,56	1,82	1,92
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	3,56	4,16	5,34	6,07	4,84	5,48	6,30
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	15,67	11,82	12,75	11,98	8,88	9,13	10,60
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	0,01%	0,63%	0,98%	7,73%	1,62%	0,84%	1,14%
ROE (12 meses)	0,04%	1,71%	2,90%	21,72%	4,14%	2,37%	3,31%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1,02	1,19	1,17	1,18	1,27	1,43	1,61
Prueda Acida	0,57	0,55	0,54	0,57	0,63	0,71	1,01
Capital de Trabajo	136	906	1.018	1.323	1.638	2.786	3.841
<b>Rotación</b>							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	86	86	75	93	84	94	122
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas	-	8	8	14	6	17	6
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	214	212	171	143	99	105	86
Días de Inventarios	133	202	203	199	169	224	174
Ciclo de conversión de efectivo	5	83	115	162	159	230	216
<b>Flujo de Efectivo</b>							
Flujo Operativo	1.207	(806)	(816)	(943)	148	(738)	128,45
Flujo de Inversión	(334)	(11)	(167)	(29)	-	(16)	-
Flujo de Financiamiento	(1.060)	716	1.018	1.211	(363)	1.146	228,11
Saldo al inicio del período	302	113	13	47	286	286	677,93
Saldo al final del período	113	13	47	286	71	678	1.034

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / Elaboración: PCR

Atentamente,

Econ. Santiago Coello  
Gerente General  
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Lic. Carlos Polanco  
Analista de Riesgo

<sup>i</sup> Ver tabla de amortización al pie de página.