

CALIFICACIÓN:

Quinta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	marzo 2024-

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

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

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, del respectivo Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	mar 2024	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Quinta Emisión de Obligaciones de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. en comité No. 212-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 08 de agosto de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio 2023 y 2024 (Aprobada por la Superintendencia de compañías Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00009687 del 07 de julio de 2024 por un monto de hasta USD 3.500.000)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector agroquímico es una industria clave para el desarrollo de la actividad agrícola ya que procura una mayor producción y rendimiento por hectárea. En 2023, los precios internacionales de la urea (principal fertilizante con altos niveles de nitrógeno) y otros fertilizantes, mostraron decrecimiento hacia valores más estables, después del alza en los precios en 2022. Por otro lado, los valores de precios de fertilizantes y agroquímicos nacionales han disminuido en la primera mitad del año 2024 y el valor CIF de los fungicidas, herbicidas e insecticidas aumentó en los meses de enero a junio 2024.
- DUPOCSA y PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. cuenta con más de 37 años de experiencia dentro del mercado. Opera utilizando un sistema de esquema organizativo, que divide las áreas clave de operación de la empresa, como distribución, corporativa, exportaciones, servicios y productos y marcas, para una gestión más eficiente y enfocada en cada aspecto del negocio. La compañía cuenta con prácticas de gobierno corporativo, que se han construido en base a un control entre los distintos órganos que conforman el sistema de gobierno empresarial. Existe un plan estratégico basados en mantener las ventajas competitivas de la empresa, así como la calidad de los productos evidenciada en las diferentes certificaciones obtenidas.
- Las ventas fueron estables entre 2021 y 2023, específicamente en ese último año los ingresos por actividades ordinarias crecieron 13,28%; además, existió una optimización en el costo de ventas, lo que ha permitido incrementar los márgenes, lo que causó que la utilidad operativa aumentara y junto a menores gastos financieros, se incrementara la utilidad neta. A pesar de la baja en ingresos en junio 2024 la participación de costo de ventas se optimizó debido a nuevas negociaciones con los fabricantes lo que impulsa a resultados positivos a la compañía.
- En lo que respecta a la calidad de la cartera, se ha caracterizado por mantenerse principalmente en cartera vigente, lo que evidencia la capacidad de la empresa para recuperar cartera aun en escenarios de estrés. La cartera y el inventario generan que más del 50% de los activos sean corrientes, lo que ha permitido mantener constantemente un índice de liquidez superior a la unidad.
- El flujo de actividades de operación de la compañía fue moderadamente negativo en 2022 causado principalmente por alza en inventarios al igual que los flujos en actividades de inversión debido a incrementos en planta y equipo. En 2022 la Cuarta Emisión de Obligaciones permitió financiar estos aumentos y cancelar obligaciones con entidades financieras. En 2023 la empresa decidió reducir sus inventarios lo que produjo flujos operacionales positivos circunstancia que permitió reducir la deuda con costo en alrededor de 25% y el apalancamiento que pasó de 3,25 a 2,46. La proyección indica que se producirían flujos operacionales positivos en los próximos años derivados de las utilidades lo que posibilitaría una reducción paulatina y sostenida de la deuda financiera.
- Se estima que los niveles de liquidez guarden un comportamiento similar al histórico con capital de trabajo positivo y liquidez corriente superior a la unidad. El nivel de apalancamiento que llegó a 3,25 en 2022 alcanzó 2,46 a diciembre 2023 y 2,21 en junio 2024 con tendencia a la baja que permitiría llegar a 1,77 a diciembre 2026.
- La presente Emisión de Obligaciones bajo análisis cuenta con resguardos de ley, está amparada por Garantía General y cuenta con un límite de endeudamiento, los cuales se han cumplido a junio de 2024. Todos los pagos derivados de la presente emisión de obligaciones a corto plazo se han cumplido en tiempo y forma. Además, cuenta con una Garantía Específica consistente en una Prenda Comercial Ordinaria de Inventario constituida por el Emisor a favor del Representante de Obligacionistas, la cual cubre a valor en libros, al menos el cincuenta por ciento (50%) del saldo del capital vigente de la emisión bajo análisis.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. provienen principalmente de la venta de productos en las diferentes líneas de negocio y mostraron una tendencia fluctuante durante el periodo 2021 – 2023 al pasar de USD 22,58 millones a USD 21,31 millones, un decrecimiento de 5,62% en el periodo. Este comportamiento responde a variaciones en la demanda del sector agrícola y al volumen de materia prima que se encuentra disponible en los mercados.

La principal línea de negocio ha sido las ventas nacionales, con un promedio de 84,82% de participación sobre las ventas entre 2021 y 2023. En segundo lugar, está la línea de exportación con un promedio de 10,75% de participación; presentó un comportamiento creciente entre 2021 y 2022, aunque disminuye entre diciembre 2022 y diciembre de 2023. En tercer lugar, está la línea de servicios prestados, con 4,42% de participación en promedio, con una tendencia creciente.

Monetariamente, el costo de ventas ha fluctuado en el periodo de análisis, en cuanto a su participación sobre ventas: fue de 67,11% en 2021 y un posterior incremento a 74,81% en 2022. Este último incremento se debe principalmente a los niveles de inflación a nivel mundial, que tuvo un impacto considerable en la materia prima utilizada y los altos costos de fletes. Con la estabilización de la inflación en 2023, al periodo diciembre 2023 se puede apreciar una optimización, pasando el costo de ventas a 71,82%. En el comparativo interanual, en junio 2024 el costo tuvo una participación de 66,09% presentando optimización respecto a junio 2023 cuando fue el 76,88%.

La estructura de los gastos operacionales se mantuvo estable en el periodo de estudio, siempre representando en promedio 21% de los ingresos. En 2021 totalizó USD 4,44 millones y representó 19,67% de las ventas, en 2022 los gastos operativos decrecieron hasta totalizar USD 4,09 millones, sin embargo, su representación en cuanto a ventas subió a 21,78% producto del descenso en ingresos de ese año. El comportamiento monetario de los gastos operativos es coherente con los ingresos de cada año; los gastos de administración se componen principalmente de gastos de personal, honorarios y regalías, mientras que los gastos de venta se conforman de gastos de personal, depreciación, seguros, honorarios y viajes. Para el cierre fiscal diciembre 2023 los gastos operativos fueron USD 4,52 millones representando el 21,23% de las ventas. Para junio 2024 los gastos operativos se presentaron 15,33% superiores a los de junio 2023, siempre manteniéndose en los parámetros estables de la compañía.

En cuanto a los gastos financieros, estos fueron fluctuantes entre 2021 y 2023, pasando de USD 1,08 millones a USD 937 mil. En total, los gastos financieros decrecieron 13,53% durante ese periodo. El comportamiento es coherente con la deuda adquirida por parte de la compañía a lo largo de los años y a las amortizaciones del Mercado de Valores. A diciembre de 2023 se observa una disminución en este rubro coherente con el decremento en los totales de deuda que se analizan posteriormente.

El EBITDA fluctuó de acuerdo con los niveles de utilidad operativa y los rubros de depreciación y amortización. Esto, junto con el incremento de gastos financieros causó que la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros presente fluctuación en el período. En 2021 la cobertura era de 3,01 mientras que en 2022 fue inferior a la unidad. A diciembre de 2023 la cobertura presentó un alza y fue a 1,85, mientras que a junio 2024 fue 2,18. Siguiendo la misma línea, los años de pago con EBITDA incrementaron de 2,95 en 2021 a 11,20 en 2022, con una posterior disminución a 4,52 en diciembre 2023.

El comportamiento de los activos de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. ha sido decreciente en el periodo. En 2022 se registró una disminución de activos con una caída de 2,70% a un valor de USD 25,89 millones, frente a los USD 26,61 millones de 2021, ante menores valores netos en cuentas por cobrar comerciales. A diciembre de 2023, el activo total de la compañía es de USD 23,06 millones, el valor más bajo del periodo causado por disminuciones en inventarios (y mercaderías en tránsito) por USD 2,6 millones, a junio 2024 el activo total se presentó en USD 22,65 millones, 1,79% menor que al cierre 2023 producto del comportamiento en la baja de cuentas por cobrar comerciales.

En promedio, un 58,70% de los activos se ha concentrado en la porción corriente, fundamentalmente en cuentas por cobrar e inventarios, con un capital de trabajo positivo y en consecuencia un índice de liquidez mayor a la unidad a partir de 2022. A diciembre de 2023, un 53,28% de los activos son corrientes (53,18% en junio 2024) y el índice de liquidez es de 1,20 (1,15 en junio 2024) lo que demuestra que de ser necesario DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. estaría en capacidad de cubrir sus obligaciones de corto plazo.

Las cuentas más representativas dentro del activo históricamente han sido cuentas por cobrar comerciales, inventario, y propiedad, planta y equipo. A diciembre de 2022, un 91,40% de los activos se concentraba en estas

tres cuentas (tanto a largo como corto plazo y tomando en cuenta depreciación acumulada y terrenos). Esta cifra es de 90,40% a diciembre 2023 y 88,23% a junio 2024.

En lo que respecta a la calidad del activo financiero, se evidenció una estructura de la cartera comercial que no presenta deterioros significativos en relación con el periodo analizado. La cartera vigente y a 30 días cuenta con una participación de 68%. De la misma manera, las cuentas vencidas a más de 360 días son de 20% del total de cartera. El análisis de antigüedad de cartera toma en cuenta la cartera a corto plazo no relacionada. Las provisiones que ha constituido DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. suman USD 698 mil a diciembre de 2023.

Los inventarios constituyen el segundo activo principal de la compañía, tomando en cuenta las mercaderías en tránsito. Se componen principalmente por materia prima, producto terminado y materiales de agroindustria. El inventario como tal, ha mantenido un comportamiento creciente hasta 2022 llegando a USD 7,04 millones, coherente con el comportamiento económico y las ventas. A 2023 los inventarios decrecen en 36,21% a USD 4,49 millones producto de mayores ventas realizadas dicho año.

La propiedad, planta y equipo es el activo principal de la porción no corriente y tuvo un comportamiento relativamente estable entre 2021 y 2022, pasando de USD 11,18 millones en 2021 a USD 11,31 millones considerando valor de adquisición. A diciembre de 2023 este rubro contabilizó USD 11,36 millones y USD 11,43 millones a junio 2024. La composición principal de la propiedad planta y equipo es edificios e instalaciones, maquinaria y equipo, muebles y enseres y vehículos. DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. ha mantenido terrenos por un valor de USD 2,16 millones a lo largo de todo el periodo.

El pasivo de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. a diciembre 2023 totalizó USD 16,39 millones y refleja un comportamiento decreciente comparado con 2022, año donde totalizaba USD 19,79 millones. En 2022, el pasivo decreció 1,55% comparado con 2021, principalmente por el comportamiento decreciente de las cuentas por pagar que continua a lo largo del periodo.

La estructura de pasivo de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. se ha concentrado en el corto plazo durante el periodo 2021 a junio 2024 con un 67,22% promedio sobre el total del pasivo, lo que evidencia la necesidad de financiamiento corriente para no afectar los niveles de liquidez de la empresa, que históricamente se han evidenciado holgados. Las cuentas por pagar, las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y las obligaciones con instituciones financieras, tanto de corto como de largo plazo, fueron las cuentas más representativas a diciembre 2022 con 94,46% de participación sobre los pasivos (91,63% a diciembre 2023 y 88,83% a junio 2024). Con estos cambios, el nivel de apalancamiento que llegó a 3,25 en 2022 alcanzó 2,46 a diciembre 2023 y 2,21 a junio 2024 con una tendencia a la baja.

El patrimonio de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. fue fluctuante y al cierre fiscal 2023 contabilizó USD 6,67 millones (capital pagado de USD 2,516 millones), lo que evidenció un incremento de 9,38% a nivel anual, impulsado por las ganancias acumuladas y las ganancias del periodo. A junio 2024 el capital social se mantiene, la reserva legal de USD 112 mil fue dada de baja por absorción de pérdidas acumuladas, el total del pasivo fue USD 7,04 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	22.578	18.810	21.308	21.627	22.060	22.501	11.374	10.014
Utilidad operativa (miles USD)	2.985	642	1.482	1.802	1.838	1.875	398	922
Utilidad neta (miles USD)	1.120	(389)	469	765	784	890	110	496
EBITDA (miles USD)	3.257	902	1.735	2.067	2.106	2.146	521	1.058
Deuda neta (miles USD)	9.621	10.081	7.838	7.521	7.372	6.486	8.743	6.788
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.292	(197)	2.426	739	372	1.114	1.354	1.173
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	5.423	4.485	3.729	4.386	5.117	5.219	4.491	4.349
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	6.318	7.249	4.503	2.641	3.303	4.327	4.016	2.094
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,52	0,12	0,39	0,78	0,64	0,50	0,13	0,51
Capital de trabajo (miles USD)	(556)	2.648	2.025	2.168	1.663	2.631	2.484	1.569
ROE	17,22%	-6,37%	7,03%	10,44%	9,66%	9,89%	3,55%	14,08%
Apalancamiento	3,09	3,25	2,46	2,25	2,02	1,73	2,92	2,21

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023 y Estados Financieros Internos junio 2023 y 2024

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables

proyectadas. Las proyecciones se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico durante el periodo analizado y la consideración de las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor para el periodo de vigencia del instrumento en análisis, sometidas a un escenario conservador.

Al considerar el comportamiento de la empresa en los años previos se estima que para 2024 las ventas incrementen 1,50%. En 2025 y 2026, en un escenario conservador, las ventas incrementarían en un 2,00% impulsadas por el crecimiento del sector agrícola y las estrategias de expansión en ventas y oferta de productos que la compañía ha llevado a cabo en los últimos años. En cuanto al costo de ventas, se esperaría una mayor optimización comparado con 2023. Debido a la regularización de las cadenas de suministros, se estima un costo de ventas de 70% para todo el periodo producto de la nueva planta que ayudaría a optimizar costos.

Los gastos de administración, que consideran los gastos del personal, honorarios, sueldos, entre otros, mantendrían el mismo comportamiento que en el periodo histórico. Los gastos de administración crecerían alrededor de 2% en cada año a partir de 2025, mientras que los gastos operativos mantendrían su representación de 9% de las ventas.

Con los parámetros mencionados se evidencia resultados consistentemente positivos e incrementales. La utilidad operativa se mantendría en valores crecientes y superiores a USD 1,8 millones, con una representación de aproximadamente 8% de las ventas. Los gastos financieros dependen de la deuda con costo, por lo que mantendrían niveles inferiores a los de 2024 y descenderían hasta 2028 conforme se amortiza por completo la Cuarta Emisión de Obligaciones y Quinta Emisión de Obligaciones. Cabe anotar que el comportamiento de éstos dependerá de las estrategias de financiamiento que la compañía adopte en los próximos años.

La utilidad neta también sería creciente y en torno a USD 749 mil en 2024 y de USD 875 mil en 2026, representando alrededor de 4% de las ventas. Esto conllevaría a un ROE del orden de 10% entre 2024 y 2026, parámetro favorable frente a inversiones alternativas.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, en 2024 el activo mantendría la tendencia creciente respecto de junio 2024 en función de una mayor cartera e inventarios además del incremento en activos fijos producto de la Quinta Emisión de Obligaciones. Los días de cobro se estiman sean entre 105 y 120 considerando la cartera vencida, alineado a la estrategia de reducir los días que se han observado en el periodo histórico. A partir de 2025, el activo mantendría crecimiento, impulsado por un ligero aumento en las cuentas por cobrar y los inventarios. Se estima que los inventarios cerrarían 2024 con un valor cercano a USD 4,4 millones, reflejado en 105 días de existencias.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró históricamente en el corto plazo, comportamiento que se estima se mantenga hacia 2026. El pasivo corriente representaría más de 69% del total del pasivo y para los próximos años se estima que cubra su necesidad de financiamiento a través de la renovación de deuda bancaria. Los niveles de deuda se podrían ubicar en valores inferiores a los históricos. Las cuentas por pagar se mantendrían en 165 días de pago, reflejando valores en torno a USD 7 millones. Cabe recalcar que los días de pago serían mayores a los días de cobro, algo positivo para los flujos de la compañía. El patrimonio incrementaría producto de los resultados de cada ejercicio.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de

ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.

- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Los avances tecnológicos afectan a la industria manufacturera del Ecuador al exigir una actualización constante de maquinaria y procesos para mantenerse competitiva. Las empresas que no adopten tecnologías modernas pueden limitar su crecimiento y participación en el mercado.
- Los costos de producción representan un factor de riesgo para la industria, ya que aumentos en los costos de materias primas, energía y mano de obra pueden afectar la rentabilidad y competitividad de las empresas.
- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de entrega.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la Declaración Juramentada son cuentas por cobrar comerciales y propiedad planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y su tipo. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito, junto a una póliza de crédito.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera

vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es recuperable dentro de los plazos pactados y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano.

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 610 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 2,69% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Quinta Emisión de Obligaciones es poco representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	1 2	1.500.000 2.000.000	720 1.440	9,25% 9,75%	Trimestral Trimestral (Amortización de capital creciente)	Trimestral Trimestral
Saldo vigente (junio 2024)	USD 0					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Prenda Comercial Ordinaria de Inventario constituida por el emisor a favor del Representante de Obligacionistas, la cual deberá cubrir a valor en libros, al menos el cincuenta por ciento (50%) del saldo del capital vigente en la presente emisión. (Se entrega inicialmente en garantía USD 1.750.004,34)					
Forma de pago de Capital	Clase 1: En el día 90 se paga el 11,52% de capital, en el día 180 se paga el 11,79% de capital, en el día 270 se paga el 12,06% de capital, en el día 360 se paga el 12,34% de capital, en el día 450 se paga el 12,63% de capital, en el día 540 se paga el 12,92% de capital, en el día 630 se paga el 13,22% de capital, en el día 720 se paga el 13,52% de capital. Clase 2: Del primer trimestre hasta el cuarto trimestre se paga el 2,00% de capital, del quinto trimestre hasta el octavo trimestre se paga el 4,00% de capital y del noveno trimestre hasta es dieciseisavo trimestre se paga el 9,50% del capital.					
Destino de los recursos	En un cuarenta y tres por ciento (43%) para pago a acreedores no relacionados, y un cincuenta y siete por ciento (57%) para inversión en infraestructura y activos fijos.					
Estructurador financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos de Ley	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 11 del capítulo III del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes. 					

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	<ul style="list-style-type: none"> ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Límite de endeudamiento	Se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,65.

Fuente: Prospecto de Oferta Publica

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Quinta Emisión de Obligaciones de DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S. A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo