

Cuarta Emisión de Obligaciones - Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER)

Comité No. 002-2025	Fecha de Comité: 13 de enero de 2025
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de noviembre de 2024	Quito – Ecuador
Lic. Carlos Polanco	(593) 2323-0541 cpolanco@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución
Cuarta Emisión de Obligaciones	AA+	N/A	N/A

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 otorgar la calificación de “AA+” a la **Cuarta Emisión de Obligaciones de Fábrica de Diluyentes y Adhesivos C. Ltda. (DISTHER)**, con información al **30 de noviembre 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 al corte interanual. Por otro lado, se observa el comportamiento fluctuante de los ingresos del emisor a lo largo del periodo de análisis. Finalmente, se aprecia que el emisor mantiene 4 instrumentos de deuda con el mercado de valores cumpliendo con los resguardos generales 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 2023¹ ocupó la séptima posición dentro del sector en el que opera (CIU 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 noviembre 2024 se evidencia un comportamiento diferente, aun así, se resalta que la compañía ha optimizado sus costos de ventas de tal manera que ha obtenido un mejor resultado operacional que su corte comparativa interanual, y a pesar del incremento de los gastos financieros le permitió reflejar un resultado neto superior a su corte similar, influenciando en sus indicadores de rentabilidad los cuales incrementan marginalmente.
- **Incremento de los flujos Ebitda:** Para la fecha de corte, se distingue que, el control de los costos de ventas impulsó una mejora en el resultado operativo, lo cual, a su vez, influyó 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 se mantiene estable a su corte interanual y se ubica en 1,43 veces
- **Óptimos 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 1,88 veces. En cuanto al índice de prueba ácida, cerró en 0,91, 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

¹ Última actualización del ente de control.

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 disminuye a noviembre 2024, donde la deuda financiera decrece por la cancelación de deuda con el Mercado de Valores, con una baja nominal a US\$ 5,75 millones. El dinamismo responde principalmente a los 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 4,68 años el cual es 0,97 años inferior 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 se mantiene en 1,71 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 4 instrumentos en el mercado de valores, 1 papel comercial y 3 emisiones de obligaciones. El instrumento es hasta USD 3.000.000 en tres clases con plazos de 720, 1.080 y 1.800 días, tasas de 9,00%, 9,25% y 9,50%, y pagos semestrales de capital y trimestrales de intereses. Los fondos se destinarán a inversiones, capital de trabajo, cancelación de deudas y pagos a proveedores. Cabe destacar que las proyecciones financieras del Emisor evidencian que este contará con los recursos líquidos necesarios para cumplir con los pagos a los inversionistas.

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.

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%
Total	532.000,00	300.000,00	832.000,00	100,00%

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:

Contexto Macroeconómico²

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del Ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 9,20% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

Para inicio del año 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

En marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

En referencia al segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +6,3 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 95.865,47 millones, lo cual se ubica por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio de dicho año.

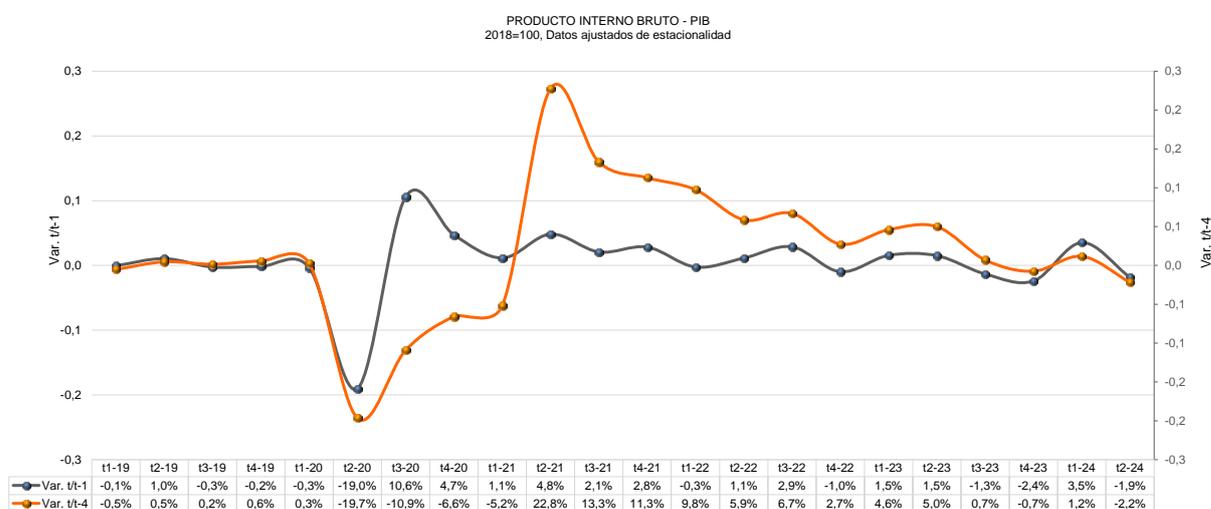
En cuanto al segundo trimestre de 2023, se evidencia que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la

² Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador.

Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Para finales de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB) mostró una caída del 0,7% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este descenso se debió a la reducción en el gasto de los hogares (-0,5%), la inversión (-5,2%) y las exportaciones (-7,4%). Por otro lado, se observó un aumento en el gasto del gobierno en un 1% y en las importaciones en un 16,2%.

El PIB de Ecuador al cierre del segundo trimestre de 2024, experimentó una caída interanual del -2,2% la causa principal de este comportamiento se debe a contracciones significativas en varios sectores clave. La formación bruta de capital fijo (FBKF) se redujo un 8,2%, principalmente debido a una caída del 17,2% en el sector de la construcción. El consumo de los hogares disminuyó un 2,2%, afectando especialmente a los sectores textil, calzado y servicios, mientras que el gasto gubernamental se contrajo un 0,6%. Sin embargo, las exportaciones mostraron un crecimiento del 1,9%, impulsadas por ventas de petróleo crudo, camarón elaborado y minerales metálicos, entre otros. Las importaciones crecieron marginalmente un 0,2%, principalmente por la demanda de productos refinados de petróleo. A nivel sectorial, destacaron positivamente las actividades profesionales técnicas (8,5%), pesca y acuicultura (5,5%), y explotación de minas y canteras (1,8%), contrastando con el desempeño negativo de la mayoría de los sectores económicos.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En términos industriales, solo 6 de 20 sectores mostraron resultados positivos. Destacan especialmente Actividades Profesionales y Técnicas con un crecimiento anual del 8,5%, Pesca y Acuicultura con una expansión del 5,5%, Explotación de Minas y Canteras con el 1,8%, Manufactura de Productos Alimenticios con el 1,1% y Actividades Inmobiliarias con el 0,8% de crecimiento anual.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos.

Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, el cual fue aprobado en febrero del 2024 y entró en vigencia el 1 de mayo de 2024, cumpliendo con todos los requisitos y plazos establecidos. Este acuerdo, fruto de negociaciones

técnicas, se proyecta que genere miles de nuevas plazas de empleo y un aumento de entre USD 3000 y USD 4000 millones en exportaciones no petroleras ecuatorianas hacia China, en los próximos años.

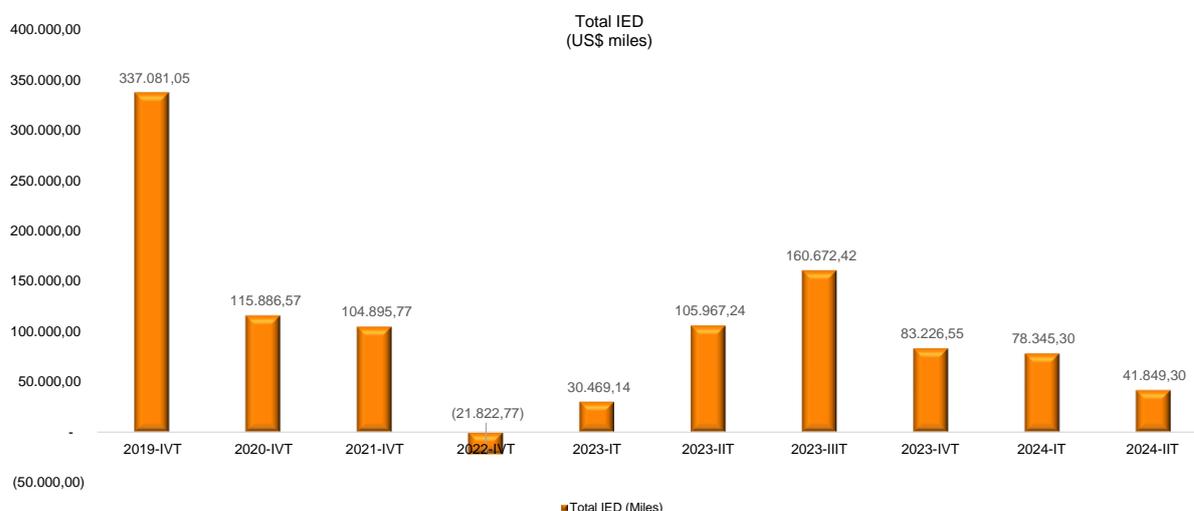
En el primer semestre de 2024, las exportaciones totales de Ecuador crecieron un 12% respecto al mismo período de 2023. Las exportaciones no petroleras, que representaron el 71% del total, aumentaron un 7,1% en valor, mientras que las petroleras, con un 29% de participación, se incrementaron un 25%. Este crecimiento fue acompañado por una mejora en el Índice de Términos de Intercambio no petrolero, que pasó de 0,99 a 1,11, indicando condiciones más favorables para el comercio exterior ecuatoriano.

China se posicionó como el principal destino de las exportaciones no petroleras con un 22% de participación, seguida por la Unión Europea, Estados Unidos, Rusia y Colombia. Estos cinco destinos capturaron el 72% de las exportaciones no petroleras. Notablemente, la Unión Europea y Estados Unidos mostraron los mayores incrementos en valor (25,3% y 18,1% respectivamente), mientras que China registró una reducción del 15,6%. Esta diversificación de mercados y el crecimiento tanto en el sector petrolero como no petrolero reflejan una dinámica positiva en el comercio exterior ecuatoriano para el período analizado.

Durante este periodo, hubo un aumento significativo en la cantidad de petróleo ecuatoriano exportado en el mercado spot, debido a la finalización de los contratos a largo plazo que Petroecuador mantenía con compañías internacionales. Por otro lado, las exportaciones que no incluyen petróleo experimentaron un incremento del 2,1% en el trimestre. En cuanto a las importaciones totales, estas alcanzaron los US\$ 6.366,6 millones, lo cual representa una disminución del 15,0% con respecto al trimestre anterior y del 9,3% en comparación con el mismo periodo del año pasado.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Durante el segundo trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó una contracción de -US\$ 64,12 millones respecto a su comparativo del mismo periodo del año 2023, debido a la reducción del comercio y explotación de minas principalmente. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó desinversión en ocho de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Debido a la situación política, el aumento de inseguridad y violencia han limitado el consumo, sectores que antes eran atractivos como minas y canteras, actualmente ya presentan caídas significativas por la incertidumbre actual, aspectos que dificultan la atracción de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa hasta el segundo trimestre de 2024:

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)					
Participación por industria	2023-IIT	2023-IIIT	2023-IVT	2024-IT	2024-IIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	(203,97)	11.971,81	(1.045,68)	356,17	573,05
Comercio	32.569,45	17.627,32	11.387,47	5.147,73	13.366,73
Construcción	(1.550,20)	(160,76)	(629,75)	1.907,10	(1.696,69)
Electricidad, gas y agua	400,80	704,89	(869,00)	(479,70)	(3.697,70)
Explotación de minas y canteras	50.519,22	85.057,17	42.862,11	22.412,53	18.286,42
Industria manufacturera	1.440,27	15.025,69	(30.467,20)	19.757,09	334,98

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)					
Servicios comunales, sociales y personales	98,41	35.793,40	84,17	3.205,33	17,99
Servicios prestados a las empresas	14.405,55	(15.103,19)	57.191,65	2.225,88	7.384,72
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8.287,71	9.756,09	4.712,78	23.813,18	7.279,80
Total IED	105.967,24	160.672,42	83.226,55	78.345,30	41.849,30

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

En junio de 2024, Ecuador experimentó una deflación mensual de 0,95% respecto a mayo del mismo año. La inflación anual se situó en 1,18%, mostrando una disminución en comparación con el 1,69% registrado en junio de 2023. Estos datos indican una estabilidad general de precios, con una tendencia a la baja en el corto plazo. En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) en junio de 2024 se valoró en USD 795,75. Frente a esto, el ingreso familiar mensual de un hogar tipo alcanzó los USD 858,67, cubriendo el 107,91% del costo de la CFB. Esta relación sugiere una mejora en el poder adquisitivo de las familias ecuatorianas, permitiéndoles cubrir las necesidades básicas representadas por la CFB y disponer de un pequeño margen adicional.

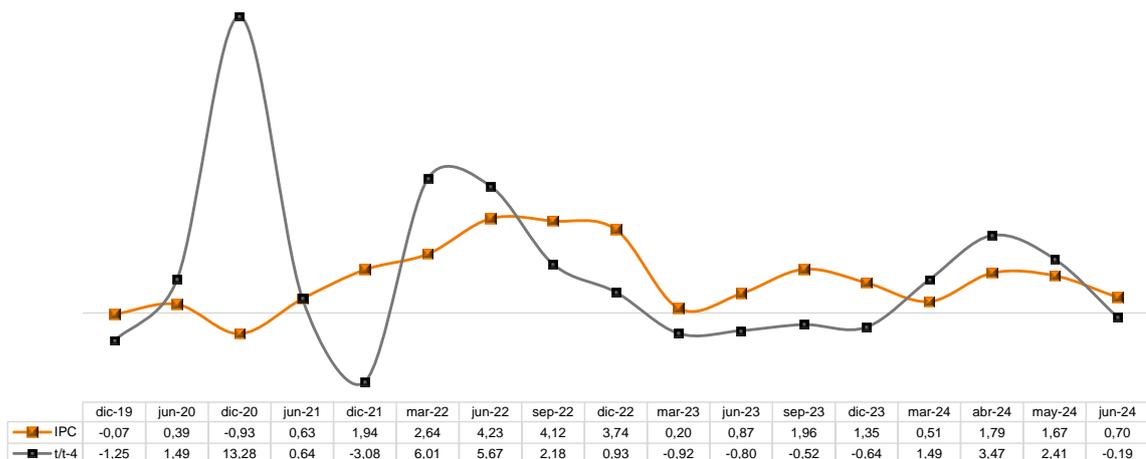
Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70						

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Ecuador se compone de doce divisiones de consumo. En junio de 2024, las tres divisiones que más influyeron en la inflación mensual fueron: Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, con una incidencia negativa del -0,7612%; Alimentos y bebidas no alcohólicas, con -0,1490%; y Recreación y cultura, con -0,0182%. Estas cifras indican una deflación en estos sectores clave, lo que sugiere una disminución en el costo de vida relacionado con gastos básicos del hogar y alimentación.

Variación anual IPC (%)



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

Las perspectivas económicas de Ecuador para finales de 2024 y 2025 se mantienen desafiantes, con un crecimiento proyectado significativamente por debajo del promedio regional.

Proyecciones de crecimiento

Para el cierre de 2024, las expectativas de crecimiento económico en Ecuador son extremadamente bajas:

- El Banco Mundial redujo su proyección a apenas un 0,3% de crecimiento del PIB.
- El FMI es aún más pesimista, estimando un crecimiento de solo 0,1%.

Estas cifras posicionan a Ecuador como una de las economías con peor desempeño en América Latina para 2024.

Factores que afectan el desempeño económico

Varios elementos están impactando negativamente la economía ecuatoriana:

Crisis energética: Los apagones causados por el fenómeno de El Niño han reducido significativamente la actividad productiva.

Inseguridad: El aumento de la violencia ha limitado la inversión y el consumo.

Reforma tributaria: El incremento del IVA del 12% al 15% ha tenido un efecto recesivo en la economía.

Incertidumbre política: La falta de mayoría del gobierno en la Asamblea complica la aprobación de reformas económicas.

Cierre del Yasuní ITT: Podría resultar en una caída del 14% en la producción petrolera.

Las proyecciones para 2025 sugieren una leve mejoría, aunque siguen siendo modestas:

El Banco Central del Ecuador proyecta un crecimiento del 1,5% para 2025.

El FMI prevé una recuperación más conservadora, con un crecimiento de 0,8%.

Sin embargo, estas proyecciones son consideradas "demasiado optimistas" por algunos economistas, dada la incertidumbre política que acompañará las elecciones presidenciales.

Ecuador enfrenta varios desafíos estructurales que limitan su crecimiento potencial:

- Dependencia del sector petrolero
- Falta de diversificación de exportaciones
- Rigidez en la regulación laboral
- Limitaciones a la competencia

Para lograr un crecimiento sostenido, el país necesita abordar estas barreras estructurales y fomentar la inversión privada. Aunque se espera una leve mejoría para 2025, Ecuador enfrenta un panorama económico complejo que requerirá reformas significativas y consenso político para superar los obstáculos actuales y alcanzar un crecimiento más robusto y sostenible.

Calificación de Riesgo Soberano

a calificación de riesgo soberano de Ecuador ha sido mantenida en **CCC+** por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2024. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a la inestabilidad económica y las limitaciones en el acceso al financiamiento internacional. Además, la perspectiva es preocupante, ya que factores como la incertidumbre política, el bajo crecimiento económico y un historial deficiente de cumplimiento de pagos siguen afectando la confianza de los inversionistas.

Por su parte, **S&P Global** ha confirmado la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, pero cambió su perspectiva de "estable" a "negativa" en enero de 2024. Este cambio se debe principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde Julio 2023. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación

A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2024
MOODY'S	Caa3	Estable	Julio 2023
S&P	B-	Negativa	Enero 2024

Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 68.636 millones al finalizar el 2021 a US\$ 73.693 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró 2021 en US\$ 15.596 millones mostrando un incremento interanual de 0,05% en comparación con el mismo periodo de 2021.

El Equilibrio Oferta-Utilización representa la forma en la que se usan todos los bienes y servicios finales ofertados en un mercado económico. La oferta comprende la producción, medida por el PIB, y las importaciones. Por su parte, la demanda se descompone por el consumo final (tanto de hogares como del gobierno), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), que constituye la nueva inversión fija, la variación de existencias (o de inventarios) y las exportaciones.

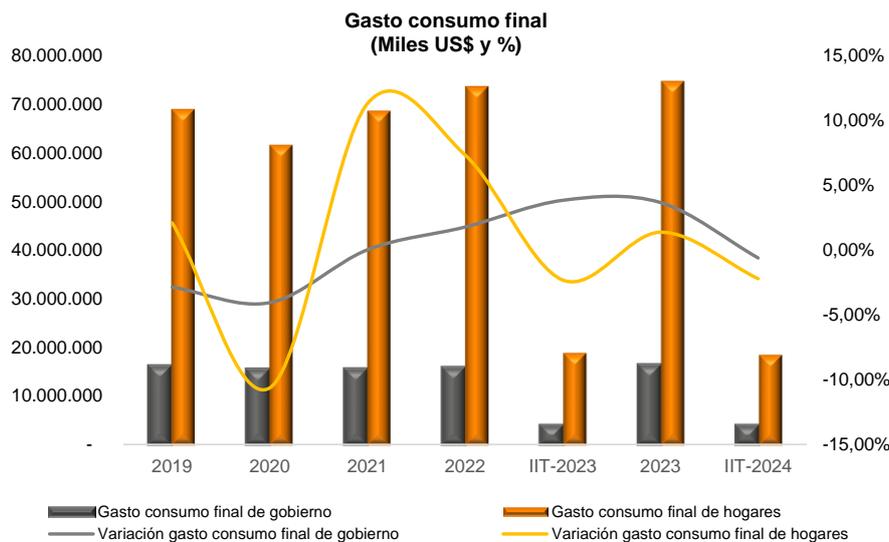
El crecimiento anual de 2023 se explica, principalmente, por el incremento en el Gasto de Consumo Final del Gobierno en 3,7%, el cual estuvo relacionado con mayores erogaciones en remuneraciones en 6,1% y en las compras de bienes y servicios en 8,5%, de acuerdo con las operaciones del Presupuesto General del Estado (PGE). Dentro del rubro de remuneraciones, resalta el incremento en los montos destinados a los sectores de educación y salud. En el primer caso, en 2022 se publicaron las reformas a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), que permitió la equiparación y homologación salarial de los docentes del Magisterio Nacional, generando un aumento de los salarios de los maestros en el sistema de educación pública. El incremento en el sector salud respondió a mayores adquisiciones en medicamentos, dispositivos de uso general, laboratorio clínico y de patología relacionado con las derivaciones de atenciones en salud a nivel nacional e internacional, que permite mantener y ampliar la cobertura de los servicios de salud. Además, se destaca el incremento de 1.262 nuevos policías, llegando a 59.000 uniformados en 2023 con el fin de fortalecer la seguridad en el país.

El Gasto de Consumo Final de los Hogares registró un crecimiento anual de 1,4%. El desempeño de este componente responde al crecimiento del VAB de sus industrias asociadas, entre las que se destacan: la Agricultura, ganadería y silvicultura; el Transporte y almacenamiento; y, el Comercio.

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador se contrajo un 2,2% en comparación con el mismo periodo de 2023. Esta caída estuvo impulsada por la disminución de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en un 8,2%, el Gasto de Consumo Final de los Hogares en -2,2%, y el Gasto de Consumo Final del Gobierno en -0,6%. La contracción de la FBKF se debió en gran parte a la caída del sector de la construcción en 17,2%, que representa el 44% de este componente, además de una reducción en la demanda de bienes de capital como maquinaria y equipo de transporte. El consumo de los hogares se redujo debido a la menor demanda de productos textiles, calzado, y servicios como comercio, transporte, alojamiento y comida. La disminución del gasto gubernamental estuvo relacionada con una reducción en la compra de bienes y servicios. Sin embargo, las exportaciones e importaciones mostraron leves incrementos del 1,9% y 0,2%, respectivamente.

En el primer semestre de 2024, Ecuador recibió un total de USD 3.005 millones en remesas, lo que representa un incremento del 18% en comparación con el mismo periodo de 2023, cuando se recibieron USD 2.545 millones. Este crecimiento en las remesas ha sido impulsado en gran medida por la migración creciente, particularmente hacia Estados Unidos, que es el principal país emisor de remesas hacia Ecuador, con USD 2.161,5 millones enviados durante el semestre. Este flujo de remesas ha sido un alivio para la economía ecuatoriana, que enfrenta una contracción en otros sectores

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, que en términos nominales dicho crecimiento representó US\$ +5.056,63 millones (+4,59%) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en 2022; por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual del +4,46% (US\$ +455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En lo referente al Gasto de Consumo Final del Gobierno General en marzo 2024, este experimentó una caída interanual del 0,3%. Este descenso fue influenciado por el bajo desempeño en los indicadores de empleo registrado y características ocupacionales y del empleador. Los servicios administrativos del gobierno y para la comunidad en general mostraron una disminución del 0,3%. Dentro de los servicios educativos, los relacionados con enseñanza cultural sufrieron una reducción significativa del 9,2%. Por último, en los servicios de salud humana y asistencia social, actividades como la atención de enfermería en instituciones (-3,7%), la asistencia social para personas de edad y discapacitados (-10,5%), otras formas de asistencia social sin alojamiento (-7,5%), y otras actividades de atención en instituciones (-9,1%) también experimentaron disminuciones.

Endeudamiento

A junio de 2024, según el último reporte del Banco Central del Ecuador, el saldo de la deuda externa pública totalizó USD 48.125,7 millones, lo que equivale al 39,2% del PIB. Los desembolsos fueron de USD 29,8 millones, mientras que las amortizaciones alcanzaron los USD 312,5 millones. En cuanto a la deuda externa privada, esta sumó USD 10.342,9 millones, equivalente al 9,1% del PIB, con desembolsos por USD 178,5 millones y pagos de amortizaciones por USD 725,3 millones.

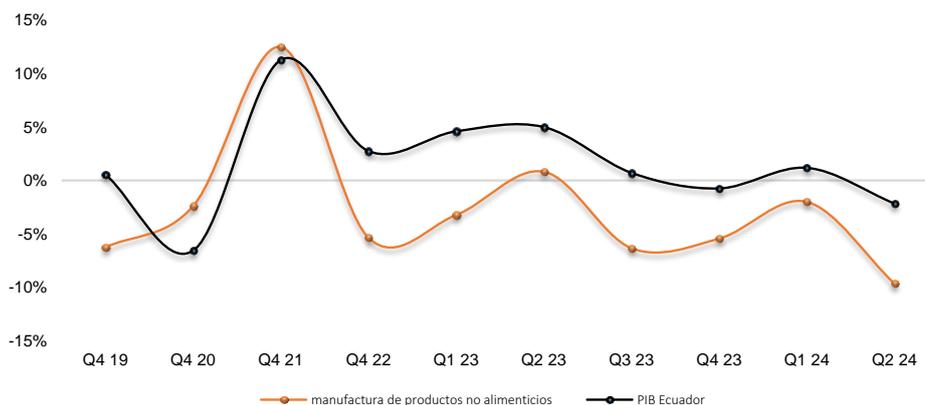
Sector Manufactura de productos no alimenticios

La industria manufacturera es una actividad económica que se centra en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas y bienes primarios en productos finales y suministros para otras sub-industrias en la cadena productiva. Este sector juega un papel crucial en las economías emergentes, ya que emplea a una parte considerable de la población y produce materiales esenciales para sectores estratégicos. A nivel global, la manufactura es ampliamente reconocida por su integración vertical y horizontal con otras actividades, lo que permite alcanzar economías de escala y mejorar la eficiencia de los procesos.

El Banco Central del Ecuador (BCE) redujo su proyección de crecimiento del PIB para 2024 de 1% a 0,9%. Esta cifra sigue siendo considerada optimista por algunos expertos, especialmente si se compara con la proyección del FMI de 0,1% para el mismo año. Para 2025, el BCE proyecta un crecimiento de 1,5%, aunque este panorama también presenta incertidumbres debido a las próximas elecciones presidenciales y la reducción esperada en las exportaciones petroleras.

En el segundo trimestre de 2024, el sector manufactura de productos no alimenticios registró una caída cercana al -10%, mientras que el PIB mostró una contracción menor, aproximadamente del -2%, este fue uno de los sectores con peor desempeño en ese trimestre, solo superado por la construcción. Desde el cuarto trimestre de 2022, la manufactura de productos no alimenticios ha mantenido un desempeño consistentemente por debajo del PIB general, indicando un deterioro sostenido del sector.

Sector Manufactura de Productos no Alimenticios y PIB Ecuador (Variación Interanual)



Fuente: BCE / Elaborado por: PCR

Varios factores contribuyeron a este desempeño negativo general del sector manufacturero:

- Contracción económica general: El PIB de Ecuador decreció un 2,2% en el segundo trimestre de 2024.
- Disminución de la demanda: Se reportó una caída en la demanda de productos textiles y calzado.
- Crisis de inseguridad: Afectó el sistema de distribución de productos, especialmente las rutas de transporte.
- Apagones eléctricos: Impactaron negativamente la producción industrial.
- Falta de políticas públicas en temas de competitividad y cambios tributarios.
- Exportaciones: Se observó una caída en las exportaciones de varios productos manufacturados no alimenticios, como enlatados de pescado (-4%), tubos y perfiles huecos (-55%), productos agrícolas en conserva (-12%), entre otros

El sector enfrenta importantes desafíos estructurales, operativos y económicos. Entre los estructurales destacan una crisis de inseguridad que afecta la distribución y transporte, la ausencia de políticas públicas efectivas para mejorar la competitividad, y cambios tributarios que reducen la liquidez de las empresas. Además, los altos costos de producción, un 20% superiores a los de 2022, complican aún más el panorama. En el ámbito operativo, la crisis energética con apagones programados perjudica la producción industrial, mientras que la disminución en la demanda de textiles y calzado, junto con la menor inversión en maquinaria y transporte, agravan los problemas de la cadena de suministro y distribución.

En lo económico, las perspectivas son preocupantes con un crecimiento proyectado de apenas 0.2% para 2024 y una contracción del sector del 9.7% en el segundo trimestre del año. A esto se suman el acceso limitado al crédito, condiciones financieras más estrictas y una significativa reducción en la inversión extranjera directa, factores que comprometen la recuperación económica y la estabilidad del sector productivo.

Perspectivas y oportunidades 2025

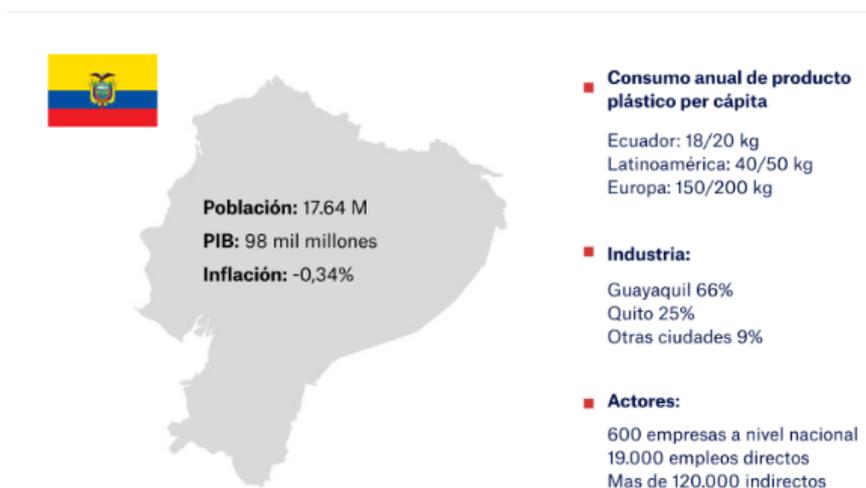
- Incertidumbre política debido a las próximas elecciones presidenciales.
- Necesidad de adaptación a nuevos acuerdos comerciales internacionales.
- Desafíos en competitividad frente a productos importados.
- Requerimiento de actualización tecnológica para mantener la competitividad
- Nuevos acuerdos comerciales con países como China y Costa Rica que podrían beneficiar al sector.
- Posibilidad de acceso a materias primas a mejores precios.
- Potencial para desarrollar valor agregado y calidad para ganar espacio en el mercado.

Sector de Plásticos

El sector plástico es uno de los más dinámicos de la economía ecuatoriana, no solo como transformador de resinas en productos terminados sino como parte importante de muchas otras cadenas productivas. El sector plástico ecuatoriano, conformado por más de 600 empresas, desempeña un papel clave en la economía del país. Sus principales actividades abarcan procesos como la extrusión, soplado, termoformado, inyección y rotomoldeo, que son esenciales para la fabricación de una amplia gama de productos.

La Asociación Ecuatoriana de Plásticos (ASEPLAS) representa al 98% de esta industria, incluyendo tanto a los productores como a las empresas dedicadas al reciclaje, consolidando su influencia en el desarrollo y sostenibilidad del sector.

La industria plástica ecuatoriana



Fuente: Asociación Ecuatoriana de Plásticos (ASEPLAS)

En 2022, Ecuador generó 627.000 toneladas de residuos plásticos, de las cuales solo el 7,7% se recicló, mientras un 40% fue gestionado de manera inadecuada, lo que incluye su depósito en botaderos, quema a cielo abierto o contaminación terrestre y acuática. En promedio, cada ecuatoriano produjo 34,8 kg de basura plástica al año. Si no se implementan medidas adicionales, se proyecta que la generación de residuos plásticos aumentará un 82% para 2040, alcanzando 1,14 millones de toneladas, con un 41% de los residuos gestionados de forma inadecuada. Este escenario alarmante evidencia la urgencia de adoptar acciones para mitigar el impacto ambiental y transitar hacia una economía circular.

Para enfrentar esta problemática, el Gobierno de Ecuador, con el apoyo del Global Plastic Action Partnership (GPAP) y WWF-Ecuador, presentó la Hoja de Ruta de Acción para los Plásticos. Este documento, desarrollado mediante un proceso participativo que involucró a actores clave del sector público, privado, sociedad civil y academia, establece metas ambiciosas como reducir la contaminación plástica en un 60% y alcanzar una circularidad del 45% para 2040.

El plan se estructura en cinco ejes clave: disminuir la generación de residuos mediante enfoques preventivos, promover materiales alternativos no plásticos, incrementar la cobertura de recolección y disposición adecuada de residuos, estimular el reciclaje con condiciones justas para los trabajadores, y mejorar la recopilación y gestión de datos para alinear esfuerzos estratégicos. Además, incluye un enfoque inclusivo y de género para garantizar que las transformaciones beneficien a los actores más vulnerables de la cadena de valor del plástico. Este enfoque sistémico subraya la importancia de esfuerzos coordinados entre el sector público, privado y la sociedad civil para lograr un cambio sostenible.

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 alquídicas 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

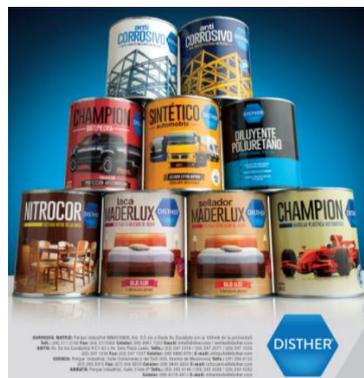
Disther Cía. Ltda., se desenvuelve en el sector químico. La industria química nacional es un sector industrial maduro, en tanto no existen espacios de crecimiento importante (desbalances entre oferta y demanda), que no sea aquellos derivados del comportamiento natural de la demanda. Sin embargo, su crecimiento 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
- 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
 - Arquitectónica:** Producto formulado con resinas alquídicas de excelente calidad y pigmentos inhibidoras de la corrosión, libres de plomo, cromo y metales pesados.
 - Esmalte Anticorrosivo DISTHER
 - Esmalte Anticorrosivo PROPIO
 - Complementarios:** Productos complementarios de alta calidad.
 - Desoxidante DISTHER
 - Removedor de Pintura DISTHER

Competencia

Fábrica de Diluyentes y Adhesivos DISTHER Cía. Ltda. (DISTHER)³ 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 2023⁴, ocupa la séptima posición dentro de un total de 34 empresas que reportaron ventas, reflejando una participación del 3,85%.

Ranking según ingresos a diciembre 2023 (US\$)		
Empresa	Ingresos	Part (%)
PINTURAS UNIDAS S.A.	74.867.206,25	26,07%
PINTURAS CONDOR S.A.	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%
Total	287.223.328,77	100,00%

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 Gutisier 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.

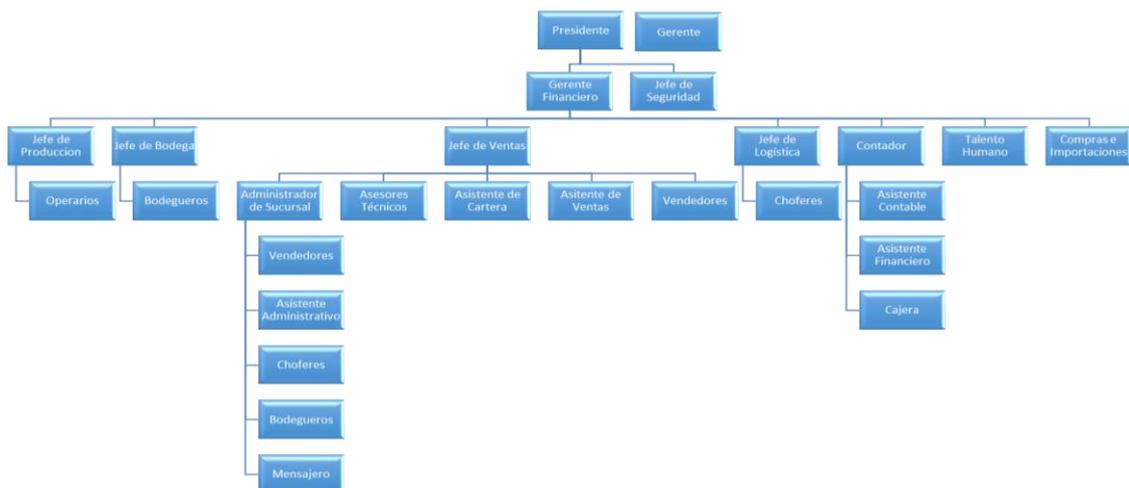
En relación con el Directorio, este no cuenta con un Reglamento; así como, criterios para la selección de estos. De manera análoga, se menciona que cuenta con políticas para la gestión de riesgos, pero no forman parte de una política integral, cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Directorio; 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:

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

⁴ Última actualización del ente de control.



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

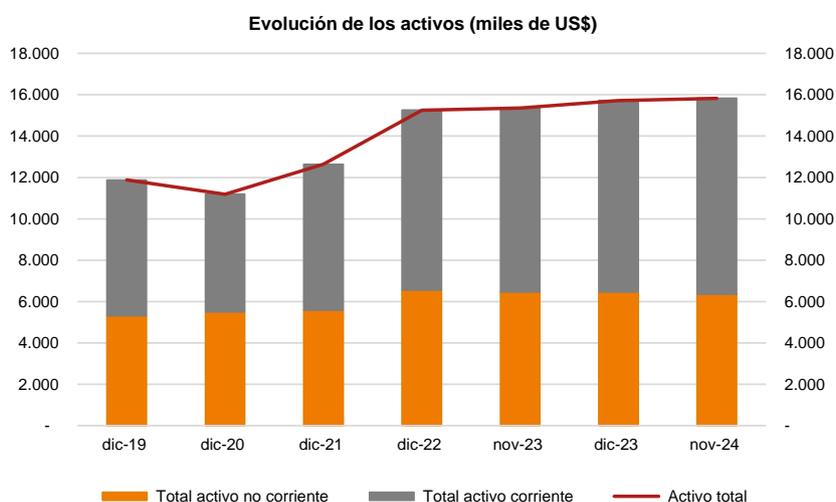
Respecto a la responsabilidad social, se tiene que Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) no ha identificado, ni consultado a sus grupos de interés, por ende, no ha definido estrategias de participación con sus grupos de interés. En temas ambientales, la compañía no cuenta con programas 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 promueven 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\$ 15,83 millones, rubro que se incrementa en +3,06% (US\$ +470,52 millones) frente a su corte similar del año anterior. Este desempeño se alinea con su tendencia creciente de los últimos cinco años (+7,73%; 2019-2023). El comportamiento favorable de los activos fue impulsado por el crecimiento de los activos corrientes (+6,46%; US\$ +574,13 millones); mientras que, los activos no circulantes se contraen (-1,60%; US\$ -103,61 mil). En específico, las variaciones más significativas ocurren en los rubros de inventarios (+11,92%; US\$ +521,38 mil), cuentas por cobrar (+24,31%; US\$ +706,38 millones) e impuestos corrientes (+13,87%; US\$+ 23,84 mil).

Para noviembre 2024, la estructura general del activo se mantiene acorde a su registro histórico, pues los activos corrientes participan mayoritariamente con el 59,79% (US\$ 9,46 millones) y el 40,21% (US\$ 6,36 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 37,65% (US\$ 5,96 millones), después están los inventarios (30,93%; US\$ 4,89 millones), cuentas por cobrar comerciales (22,82%; US\$ 3,61 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.



Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther Cía. 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\$ 5,96 millones, después de decrecer interanualmente (-1,71%; US\$ -103,61 mil), esta variación negativa es el resultado de la disminución principalmente de instalaciones (-19,28%; US\$- 27,14 millones), Maquinaria y Equipos (-12,03%; US\$- 45,60 millones) y, otros rubros también disminuyeron en menor medida.

A continuación, un detalle:

Propiedades, Planta y Equipo (US\$)					
Detalle	nov-23	Participación	nov-24	Participación	Variación
Terrenos	3.344.289,02	55,17%	3.344.289,02	56,13%	0,00
Edificio	2.077.768,25	34,28%	2.047.616,75	34,37%	-30.151,50
Maquinarias y Equipo	379.177,16	6,26%	333.575,68	5,60%	-45.601,48
Muebles y Enseres	33.288,45	0,55%	32.909,97	0,55%	-378,48
Instalaciones	140.748,79	2,32%	113.611,79	1,91%	-27.137,00
Equipo de Computación	46.348,99	0,76%	46.005,80	0,77%	-343,19
Obras en Proceso	40.004,96	0,66%	40.004,96	0,67%	0,00
Total	6.061.625,62	100,00%	5.958.013,97	100,00%	-109.861,82

Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther Cía. 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 creció de forma interanual en +11,92% (US\$ +521,38 mil) alcanzando a la fecha de corte un monto de US\$ 4,89 millones. Este dinamismo es explicado por la subida de las importaciones en tránsito en +38,88% (US\$ +238,45 mil) y los productos terminados en +17,10% (US\$ +267,82 mil).

A continuación, se muestra el detalle de inventarios:

Inventarios (US\$)			
Detalle	may-23	may-24	Part (%)
MATERIA PRIMA	1.833.187,44	2.087.434,56	42,64%
PRODUCTO EN PROCESO	361.419,67	122.278,97	2,50%
PRODUCTOS TERMINADOS	1.565.744,67	1.833.564,79	37,46%
IMPORTACIONES EN TRANSITO	613.216,59	851.665,71	17,40%
INVENTARIOS	4.373.568,37	4.894.944,03	100,00%

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

Por lo anterior, a noviembre 2024 la rotación de los inventarios cerró en 268 días, periodicidad superior a lo registrado en su corte comparable (209 días), como efecto de un decremento en mayor medida de los

costos de venta y subida de los inventarios. Además, esta rotación es superior 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 noviembre 2024 refleja un monto total de US\$ 3,61 millones, siendo superior a lo reportado en su corte similar (+24,31%; US\$ +706,38 mil).

La cartera por vencer constituye el 56,99% del total, registrando un incremento del 20,53% (US\$ +311,18 mil). En contraste, la cartera vencida mostró un incremento del 15,14% (US\$ -181,33 mil), con un aumento destacado en el rango de 30 a 60 días, que creció un 99,25% (US\$ +98,73 mil). Este comportamiento dinámico tuvo un impacto directo en el indicador de morosidad.

Cartera comercial Disther Cía. Ltda.		
Detalle	nov-23	nov-24
Cartera por vencer	1.515.606,34	1.826.784,25
Cartera vencida	1.197.532,67	1.378.862,76
Vencidas a 30 días	1.003.351,58	1.059.088,57
Vencidas a 60 días	99.478,21	198.212,52
Vencidas a 90 días	65.213,78	80.765,32
Vencidas a 120 días	29.489,10	40.796,35
Provisión de cuentas incobrables	-246.486,59	-255.677,47
Total	2.713.139,01	3.205.647,01
Morosidad	44,14%	43,01%

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

Por otra parte, se ha observado que el emisor mantiene provisiones equivalentes al 18,54% de su cartera vencida al cierre del período evaluado. Paralelamente, el crecimiento de la cartera vencida, en relación con la variación total de la cartera, derivó en una reducción interanual de la tasa de morosidad en 1,12 puntos porcentuales, posicionándose en un 43,01% al corte de la fecha. Este desempeño se atribuye, principalmente, al incremento de la cartera vencida con atrasos de hasta 60 días. En respuesta, la compañía ha implementado estrategias orientadas a la recuperación de cartera y ha establecido acuerdos de pago con sus clientes, reforzando su gestión en este ámbito.

Adicionalmente, a noviembre 2024, la rotación de cuentas por cobrar comerciales cerró en 124 días, alineado a las políticas de cobro, pero, superior en 96 días a lo reportar en su corte similar anterior, y al comportamiento histórico (99 días; 2019-2023). En tanto que, la rotación de cuentas por cobrar con sus empresas relacionadas se ubicó en 8 días, siendo igual a su corte interanual, debido a que no existió mayor variación en sus cuentas por cobrar relacionadas, sumando a la fecha de corte en US\$ 227,48 mil,

Cartera con Relacionadas Disther Cía. Ltda.		
Detalle	oct-23	oct-24
Zoomcorp	54.899,61	54.899,61
Invergusi	63.487,24	63.941,26
Gutisier	72.526,30	72.526,30
Total	190.913,15	191.367,17

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

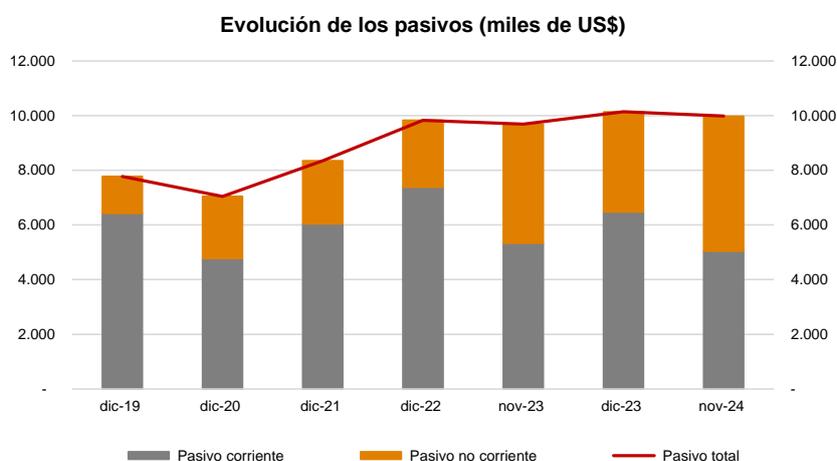
La calificadora observa el incremento sostenido de los activos de Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther Cía. Ltda. (DISTHER), mismos que, por su giro de negocio se han concentrado en el corto plazo. Además, se aprecia las saludables relaciones comerciales con sus clientes, a través de acuerdos de precio, cantidad y plazos.

Pasivos:

Para noviembre 2024, Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) presenta un aumento de sus pasivos (+3,04%; US\$ 294,80 mil) alcanzando un monto de US\$ 9,98 millones. Este dinamismo es inferior al observado en los últimos cinco años (+7,51%; 2019-2023). A su vez, este comportamiento es explicado por el crecimiento del pasivo no corriente (+13,48%; US\$ +587,58 mil), este aumento viene dado principalmente por el aumento obligaciones con mercado de valores (+47,23%; US\$ 953,72 mil). Mientras que, los pasivos corrientes, exhibieron una baja interanual de (-5,49%; US\$ -292,77 mil).

Al examinar su composición, la calificadora determina que, si bien los pasivos corrientes han mantenido tradicionalmente una alta concentración, esta tendencia ha mostrado cambios recientes. A noviembre de 2024, los pasivos corrientes representan el 50,45% (US\$ 5,04 millones) del total, mientras que el 49,55% (US\$ 4,95 millones) corresponde a pasivos de largo plazo, lo que evidencia un aumento en la participación

de este último rubro en los últimos períodos. De manera puntual, la deuda con el mercado de valores acapara el 39,81% (US\$ 3,97 millones), seguidamente está la deuda con instituciones financieras con el 17,84% (US\$ 1,78 millones), después están los compromisos con sus proveedores 22,33% (US\$ 2,23 millones), los beneficios a empleados 13,45% (US\$ 1,34 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 contexto, al mes de corte, la deuda financiera ascendió a US\$ 5,75 millones, reflejando una disminución interanual del 7,87% (US\$ -491,13 mil). Esta variación negativa se explica principalmente por la reducción de la deuda a corto plazo, que cayó un -28,88% (US\$ -971,58 mil). En contraste, la deuda a largo plazo mostró un incremento del 16,68% (US\$ +480,45 mil), consolidándose como el componente predominante, con una participación del 58,42% (US\$ 3,36 millones) del total de la deuda.

La principal fuente de financiamiento recae sobre mercado de valores. Es así como, a la fecha de corte, se observan 4 instrumentos, correspondientes a la Primera, Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones y al Tercer Papel Comercial, que en conjunto suman US\$ 3,97 millones.

A continuación, un detalle:

Deuda con el Mercado de Valores a noviembre 2024 (US\$)	
Instrumentos	Monto (US)
III Papel Comercial	1.000.000,00
I Emisión de Obligaciones	173.090,80
II Emisión de Obligaciones	999.900,00
III Emisión de Obligaciones	1.800.000,00
Total	3.972.990,80

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\$ 1,78 millones. Asimismo, se distingue que, el 78,20% (US\$ 1,39 millones) será cancelado en el corto plazo.

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\$ 2,23 millones, después de expandirse interanualmente en +37,54% (US\$ +608,25 mil).

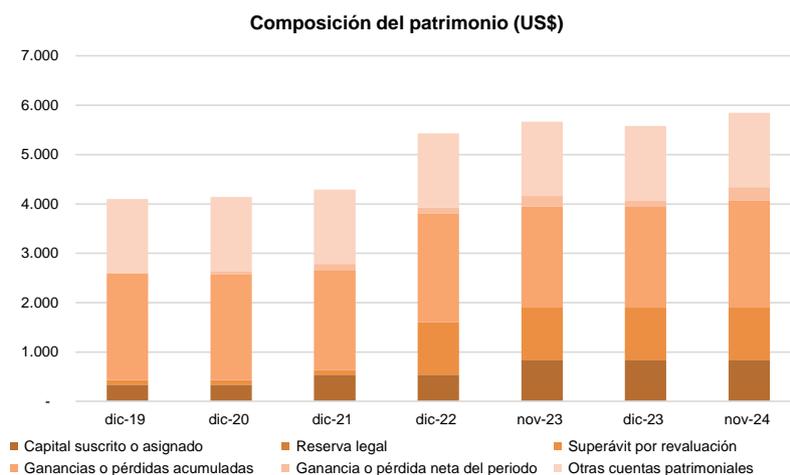
Ante lo descrito, el emisor mantiene un diversificado portafolio de proveedores por lo que el riesgo es moderado considerando las saludables relaciones comerciales con estos. La expansión de las cuentas por pagar causó una disminución de su rotación en +44 días, cerrando a la fecha de corte en 122 días y es inferior al registrado en su promedio histórico (162 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 basto para operar de manera ininterrumpida.

Saporte Patrimonial:

Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) exhibe un incremento sostenido de su nivel patrimonial, registrando un crecimiento promedio de +8,46% (2019-2023). Para noviembre 2024, este desempeño es inferior, pues crece interanualmente en un +3,10% (US\$ +175,98 millones), impulsado principalmente resultados generados en periodos anteriores en (+6,39%; US\$ +130,43 mil).



En cuanto a su estructura, se aprecia que, el patrimonio se compone mayoritariamente por los resultados acumulados (37,18%; US\$ 2,17 millones), superávit por revaluaciones (18,04%, US\$ 1,06 millones) por el capital social 14,39% (US\$ 832,00 mil) y el 3,48% (US\$ 84,56 mil) es acaparado por los resultados del periodo 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 Gutisier S.A.	738.982,52	88,82%
Total	832.000,00	100,00%

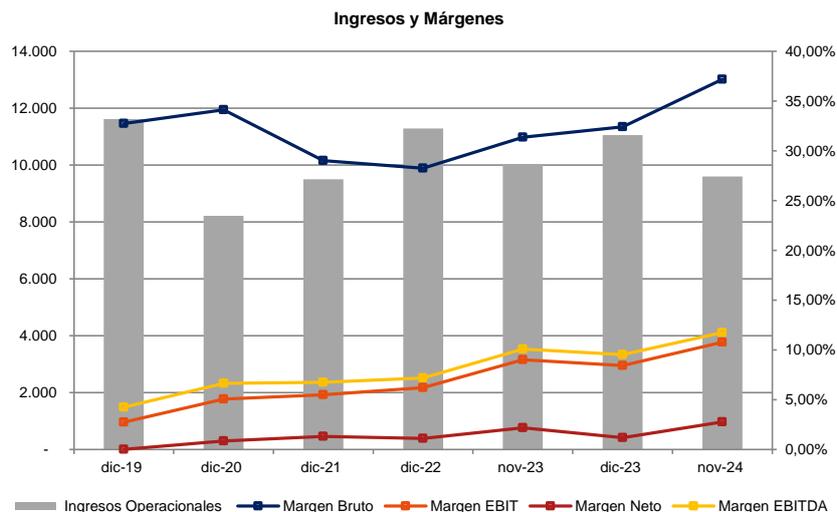
Fuente: Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER) / **Elaboración:** PCR

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\$ 11,06 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 noviembre de 2024, se distingue una contracción interanual de ventas de -4,39% (US\$ -440,46 mil), alcanzando un monto de US\$ 9,60 millones, este dinamismo es provocado, principalmente, por el decremento de ventas de productos como: lacas.

Paralelamente, los costos de venta disminuyeron a mayor velocidad, demostrando una eficiencia en la administración de recursos (-12,47%; US\$ -859,47 mil), cerrando a la fecha de corte en US\$ 6,03 millones. Acto seguido, se evidencia una recuperación del margen de costo de ventas/ingresos en -5,80 p.p. situándose en 62,82%.

Por lo tanto, el mayor decremento de los costos que de los ingresos operacionales, le permitieron a la compañía reflejar una utilidad bruta superior (+13,30%; US\$ +419,01 mil) a su corte similar del año anterior, sumando en US\$ 3,57 millones a noviembre 2024.

A su vez, se observa que, los gastos operacionales se incrementaron en un +12,90% (US\$ +289,41 mil) hasta totalizar en US\$ 2,53 millones. A pesar de este desempeño, el resultado operacional se mantiene positivo frente a su comparativo interanual (+14,31%; US\$ +129,60 mil) culminando a la fecha de corte en US\$ 1,04 millones.

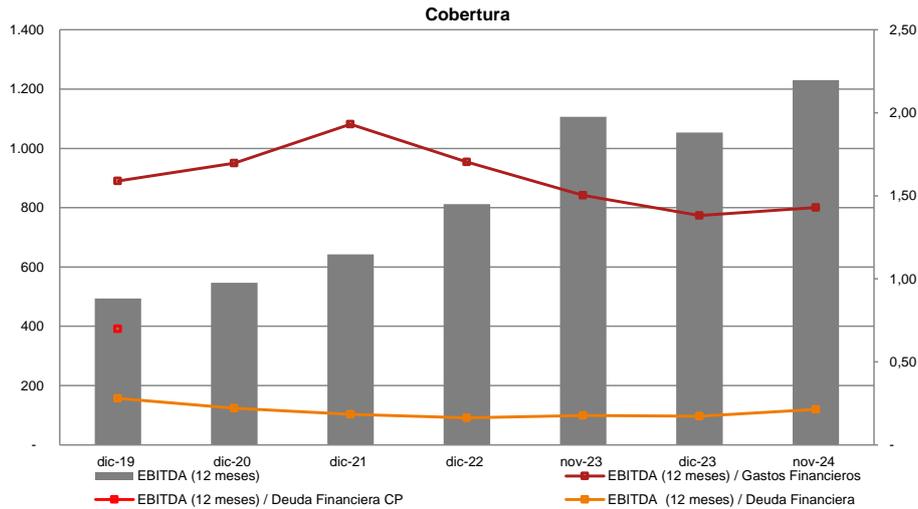
Continuando con el análisis, el incremento de la deuda financiera impulsó un aumento anual de los gastos financieros generados (+16,85%; US\$ +124,06 mil) contabilizando en US\$ 860,26 mil a noviembre 2024. Como resultado de este dinamismo, el emisor obtuvo una utilidad neta superior a la reflejada en su corte comparable (+20,75%; US\$ +45,55 mil).

Si bien, el resultado integral se incrementó marginalmente, el dinamismo del activo y patrimonio fue superior, con lo cual, ambos indicadores de rentabilidad incrementaron mínimamente. Por un lado, el ROA incrementa en 0,27- p.p. hasta ubicarse en 1,83%; mientras que, el ROE sube en -0,72 p.p. situándose en 4,95%.

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\$ 493,47 mil al 2019 hasta dic-23 en US\$ 1,05 millones.

Para la fecha de corte, el EBITDA se conserva con una tendencia al alza, pues se expande interanualmente en +11,20% (US\$ +113,62 mil), comportamiento explicado por el incremento de los resultados operacionales, a su vez, fruto de la eficiencia de los costos.



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

Tomando en cuenta este contexto, la cobertura sobre la deuda financiera a corto plazo se ubicó en 0,51 veces, valor superior a su corte anterior (noviembre 2023) que se fijó en 0,33 veces, explicado por la expansión del Ebitda.

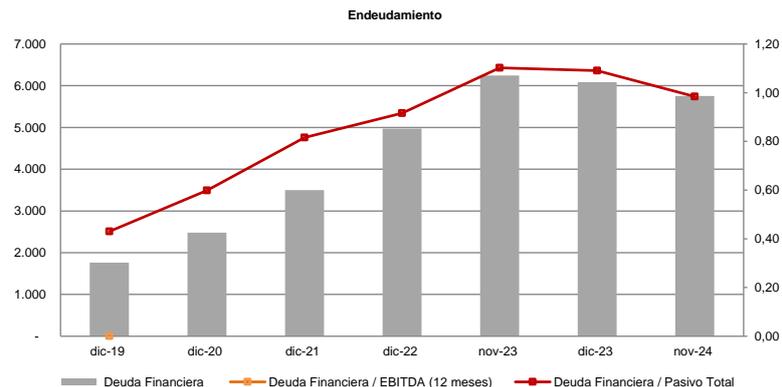
Considerando el incremento tanto de los flujos Ebitda y a pesar del incremento de la deuda financiera, la cobertura sobre la deuda total creció marginalmente en +0,04 veces hasta ubicarse en 0,21 veces.

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 decrece en -0,07 veces y se posiciona en 1,43 veces a noviembre 2024.

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 2019 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 vuelve a encontrar en el largo plazo (58,42%; US\$ 3,36 millones) respecto a los cierres 2022 y 2023, rubro que demostró un crecimiento interanual de +16,68% (US\$ +480,45 mil) hasta sumar en US\$ 3,36 millones a noviembre 2024.



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

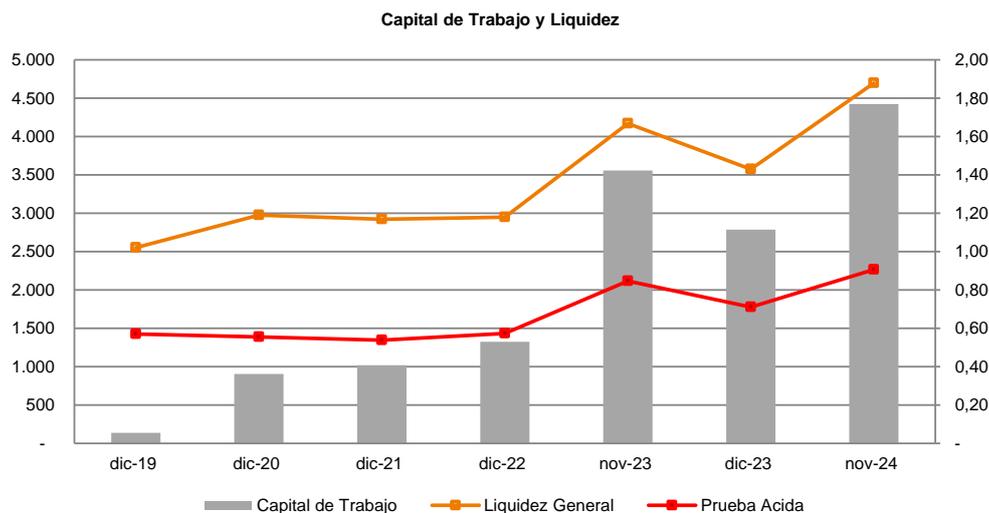
Por otro lado, en el corto plazo se aglomera el 41,58% (US\$ 2,39 millones) del total de la deuda, decreciendo interanualmente en -28,88% (US\$ -971,58 mil). Por último, el total de la deuda financiera cerró en US\$ 5,75 millones, distribuida entre 4 instrumentos de deuda con el mercado de valores y con 2 entidades bancarias.

A su vez, el indicador de apalancamiento se ubica en 1,71 veces a la fecha de corte, siendo similar 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 0,98 veces, siendo inferior a su corte interanual (1,10 veces). En cuanto al nivel de deuda sobre el pasivo total, reflejó un valor de 0,58 veces; es decir, que la deuda financiera representa aproximadamente el 57,64% del total de pasivo y decreció en -0,07 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 4,68 años, periodicidad inferior a lo registrado un año atrás (5,64 años) producto de una baja 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 1,88 veces, después de incrementarse en +0,21 veces.



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

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 30,93% 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 +0,06 veces hasta cerrar en 0,91 veces a noviembre 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\$ 4,42 millones, siendo superior a su corte comparable en +24,36% (US\$ +866,91 mil), 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 129 días durante los últimos cinco años, para noviembre 2024 se ubicó en 270 días; siendo superior en +43 días respecto a su corte comparable.

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 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

Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

Con fecha 19 de diciembre de 2024, 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 Cuarta Emisión de Obligaciones de largo plazo, por un monto de hasta US\$ 3'000.000,00, según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores						
Emisor:	FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA.					
Monto de la Emisión:	Hasta por US\$ 3.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características:	Clases	Monto	Plazo	Tasa	Amortización de capital	Pago de intereses
	1	3.000.000,00	720 días	9,00%	Semestral	Trimestral
	2		1.080 días	9,25%	Semestral	Trimestral
	3		1.800 días	9,50%	Semestral	Trimestral
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting.					
Rescates anticipados:	La emisión no contemplará rescates anticipados					
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 de la emisión serán 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.					
Resguardo Voluntario:	1. 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.					
Resguardo Voluntario:	Certificado de depósito a plazo, póliza de acumulación, o certificado de inversión emitido por una entidad con calificación de riesgo AA+ o superior, o inversión en un fondo de inversión administrado o cotizado a favor del representante de obligacionistas. El monto de esta inversión deberá ser equivalente al pago de capital e intereses, hasta por USD 450.000,00.					
Garantía:	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Resguardos de Ley y Cumplimiento

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

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiendo como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en una razón mayor o igual a 1,25.

Resguardo Voluntario

Certificado de depósito a plazo, póliza de acumulación, o certificado de inversión emitido por una entidad con calificación de riesgo AA+ o superior, o inversión en un fondo de inversión administrado o cotizado a favor del representante de obligacionistas. El monto de esta inversión deberá ser equivalente al pago de capital e intereses, hasta por USD 450.000,00.

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 el Prospecto de Oferta Pública, misma que corresponde al periodo de 2025-2029.

En Ecuador, la Industria manufacturera es un sector que comprende unidades económicas dedicadas principalmente a la transformación mecánica, física o química de materiales o sustancias 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, o pacificadores 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\$ 11,62 millones de ingresos en el 2019 a US\$ 11,05 millones a diciembre 2023, 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 2025 denotaría un avance de las proyecciones de ventas, registrando un valor de US\$ 10,82 millones, llegando a US\$ 12,07 millones al cierre de 2029.

Si bien, el margen de costo de ventas/ingresos disminuyó de forma interanual, para el periodo proyectado se mantendría con una participación del 69,00%. A la par, los gastos operacionales tanto de ventas como administrativos se presentarían controlados, incrementando marginalmente en 2,76% desde 2025 a 2029.

Se espera que el emisor registre una utilidad acumulada de US\$ 509,74 mil al cierre del periodo 2025-2029, gracias a la sinergia entre el crecimiento de los ingresos y el control riguroso de los costos operativos.

A continuación, se muestra las proyecciones para el periodo comprendido entre 2025-2029:

	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos por Act. Ordinarias	10.820.974	11.119.633	11.426.535	11.741.907	12.065.984
Costo de Ventas	-7.466.472	-7.672.547	-7.884.309	-8.101.916	-8.325.529
UTILIDAD BRUTA	3.354.502	3.447.086	3.542.226	3.639.991	3.740.455
Gastos Operacionales	-2.272.404	-2.335.123	-2.399.572	-2.465.800	-2.533.857
Depreciación y Amortización	-100.463	-100.463	-100.463	-100.463	-100.463
UTILIDAD OPERATIVA	981.634	1.011.500	1.042.190	1.073.728	1.106.135
Otros Ingresos/Egresos	25.917	25.917	25.917	25.917	25.917
Gastos Financieros	-752.714	-663.585	-535.800	-420.360	-332.460
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	254.837	373.832	532.307	679.285	799.592
Participación trabajadores	-38.226	-56.075	-79.846	-101.893	-119.939
Impuesto a la renta	-54.153	-79.439	-113.115	-144.348	-169.913
UTILIDAD NETA DEL AÑO	162.459	238.318	339.346	433.044	509.740

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.

Flujo de efectivo.

La proyección financiera para el período 2025-2029 muestra una marcada volatilidad en el flujo operativo, influenciada principalmente por los movimientos en el capital de trabajo. A pesar de que la utilidad neta y la depreciación y amortización presentan un crecimiento sostenido a lo largo de los años, los ajustes por capital de trabajo generan variaciones significativas en algunos trimestres. Esto resalta la importancia de optimizar la gestión del capital circulante para estabilizar los flujos operativos y garantizar la sostenibilidad de las operaciones a mediano y largo plazo.

En cuanto a las actividades de inversión, se observa un gasto constante en CAPEX durante todo el período proyectado, sin ingresos provenientes de desinversiones. Esta estrategia sugiere un enfoque orientado al crecimiento o mantenimiento de activos a largo plazo. Sin embargo, la falta de retornos inmediatos de estas inversiones podría ejercer presión sobre los flujos de efectivo, especialmente si no se compensan adecuadamente con los ingresos operativos o financiamiento externo.

Las actividades de financiamiento reflejan un manejo dinámico, destacando la emisión de deuda estructurada y el uso de créditos revolventes como principales fuentes de liquidez. Sin embargo, estas fuentes están acompañadas por amortizaciones considerables en distintos períodos. Las emisiones recurrentes de deuda OGG y el uso estratégico de líneas de crédito permiten atender las necesidades de liquidez, aunque incrementan la exposición a obligaciones financieras futuras, lo que podría limitar la flexibilidad en el largo plazo.

Por último, el flujo neto de efectivo proyectado presenta oscilaciones pronunciadas debido a los efectos combinados de las actividades operativas, de inversión y de financiamiento. A pesar de los déficits en ciertos períodos, los saldos finales de efectivo permanecen positivos, alcanzando picos destacados en algunos trimestres específicos. Esto indica una planificación de liquidez adecuada para cumplir con los compromisos inmediatos, aunque persisten desafíos relacionados con la estabilidad financiera en el horizonte del análisis. El cuadro que contiene esta información se encuentra en el Anexo 1.

La proyección financiera 2025-2029 muestra volatilidad en el flujo operativo debido a variaciones en el capital de trabajo, pese al crecimiento sostenido en utilidad neta y amortización. Los recursos de la emisión, destinados a inversiones, adquisición de activos, cancelación de deudas y pagos a proveedores, serán clave para estabilizar flujos, mitigar presiones sobre el efectivo y garantizar sostenibilidad financiera. La correcta utilización y seguimiento de estos fondos, junto con estrategias de financiamiento dinámico, permitirán atender necesidades de liquidez y cumplir compromisos a mediano y largo plazo.

Garantía General

PCR ha recibido por parte del emisor el monto de activos máximo a emitir al 30 de noviembre de 2024, es así como el monto máximo total a emitir es de US\$ 4,68 millones por lo que el instrumento vigente se encuentra dentro de los límites establecidos.

Monto Máximo de Emisión	Total (US\$)
Activo Total	15.828.457
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	52.996
(-) Activos gravados	5.958.014
(-) 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	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	3.972.991
(-) 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	
Total activos menos deducciones	5.844.456
80 % Activos menos deducciones	4.675.565

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 10 procesos contemplados desde el 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.

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	Total (US\$)
Patrimonio	5.844.377
200% Patrimonio	11.688.754
Monto no redimido de obligaciones en circulación	3.972.991
Nueva Emisión de Obligaciones	3.000.000
Total Valores en Circulación y por emitirse	6.972.991
Total Valores en Circulación y por emitirse/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)	119,31%

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 2,47 veces; como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General (US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$ a la fecha de corte	1.756.673	3.972.991	1.780.354	2.228.739
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	24.827			
Activos menos deducciones (sin considerar saldo emisiones en circulación)	9.817.447			
Cobertura Fondos Líquidos	0,01	0,01	0,01	0,01
Cobertura ALG	5,59	2,47	5,51	4,40

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			
Indicador	Valor en libros	Saldo por emitir	Cobertura
Inventarios	4.894.944,00	3.000.000,00	1,63
Total	4.894.944,00		

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

Con respecto a la Emisión de Obligaciones, la cobertura de los activos que respaldan dicho instrumento es de 1,63 veces sobre el saldo a pagar.

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo PCR

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados
 - 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 noviembre 2023 y 2024.
- Prospecto de Oferta Pública borrador de la Cuarta Emisión de Obligaciones.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a noviembre 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 contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

A septiembre de 2024, el monto transado alcanzó los US\$ 11,53 millones, representando un 8% del PIB. Esta participación ha experimentado un crecimiento sostenido desde el 4% registrado en 2012, evidenciando una tendencia al alza que alcanzó su punto máximo en 2021 con un 15%.

Al analizar el mercado por sector a septiembre de 2024, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 50,43% (US\$ 599,28 millones), mientras que los del sector público representaron el 49,57% (US\$ 589,15 millones). Las principales ramas económicas participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (61,36%), Administración Pública y Defensa (28,45%), Industrias Manufactureras (3,64%), Comercio al por Mayor y al por Menor (3,45%), y otros 12 sectores con una participación individual menor (3,10%).

El 51,70% del monto total negociado se concentró en la Bolsa de Valores de Quito con US\$ 614,36 millones, mientras que el 48,30% restante correspondió a la Bolsa de Guayaquil con US\$ 574,07 millones a septiembre de 2024. En cuanto a los instrumentos financieros más negociados, destacaron los certificados de depósito (US\$ 372,55 millones), seguidos por los certificados de inversión (US\$ 313,83 millones), certificados de tesorería (US\$ 187,99 millones), notas de crédito (US\$ 82,43 millones) y papel comercial (US\$ 76,26 millones).

Tras los crecimientos presentados en los últimos años, el 2023 el Mercado de Valores presentó una contracción y las expectativas para el cierre de 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 variable⁵. 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:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{N}^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{\text{N}^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

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

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital	Calificaciones
			oct-24	
I Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2019-00037901	4.000.000	173.091	AA+
III Programa de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040427	1.000.000	1.000.000	AA+
II Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040431	1.500.000	999.900	AA+
III Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005659	2.000.000	1.800.000	AA+
Total		8.500.000	3.972.990,80	

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\$ 191,37 mil.

Cartera con Relacionadas Disther Cía. Ltda.		
Detalle	oct-23	oct-24
Zoomcorp	54.899,61	54.899,61
Invergusi	63.487,24	63.941,26
Gutieser	72.526,30	72.526,30
Total	190.913,15	191.367,17

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

⁵ 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

Anexos 1

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO																				
Año Trimestre	2025 1	2025 2	2025 3	2025 4	2026 1	2026 2	2026 3	2026 4	2027 1	2027 2	2027 3	2027 4	2028 1	2028 2	2028 3	2028 4	2029 1	2029 2	2029 3	2029 4
Actividades de Operación																				
Utilidad Neta	33.995	37.779	47.234	43.450	52.655	56.744	66.504	62.415	77.872	82.539	91.801	87.134	101.421	106.671	115.102	109.851	120.082	125.845	134.788	129.025
(+) Depreciación y Amortización	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116
(+) Δ Capital de Trabajo	822.021	-341.247	-341.247	341.247	115.205	-350.666	-350.666	350.666	118.385	4.447.161	-5.167.849	360.344	121.652	-370.289	-370.289	370.289	125.010	-380.509	-380.509	380.509
Total Flujo Operativo	881.132	-278.352	-268.897	409.813	192.976	-268.806	-259.046	438.196	221.373	4.554.816	-5.050.932	472.593	248.189	-238.503	-230.072	505.256	270.208	-229.549	-220.605	534.650
<i>Actividades de Inversión</i>																				
CAPEX	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606
Desinversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Flujo de Inversión	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606										
<i>Actividades de Financiamiento</i>																				
Obligaciones bancarias (neto)	200.000	1.000.000	500.000	-200.000	200.000		350.000	-50.000				-100.000			100.000	-200.000			320.000	450.000
Crédito revolvente															500.000					
Emisión OGG - 1	-173.091				-249.750															
Emisión OGG - 2	-250.050		-250.050																	
Emisión OGG - 3	-200.000		-200.000		-200.000		-200.000		-200.000		-200.000		-200.000		-200.000		-200.000		-200.000	-200.000
Emisión OGG - 4	3.000.000	-381.000		-381.000		-381.000		-381.000		-306.000		-330.000		-210.000		-210.000		-210.000		-210.000
Emisión PCO - 2		-1.000.000																		
Total Flujo de Financiamiento	2.576.859	-381.000	49.950	-581.000	-249.750	-381.000	150.000	-431.000	-200.000	-306.000	-200.000	-430.000	-200.000	290.000	-100.000	-410.000	-200.000	110.000	250.000	-210.000
Flujo Neto de Efectivo	3.430.385	-686.958	-246.553	-198.793	-84.380	-677.412	-136.652	-20.410	-6.233	4.221.210	-5.278.538	14.987	20.583	23.891	-357.678	67.650	42.602	-147.155	1.789	297.044
Saldo Inicial de Efectivo	24.950	3.455.335	2.768.377	2.521.823	2.323.030	2.238.650	1.561.239	1.424.587	1.404.177	1.397.943	5.619.154	340.615	355.603	376.185	400.077	42.399	110.048	152.650	5.495	7.284
Saldo Final de Efectivo	3.455.335	2.768.377	2.521.823	2.323.030	2.238.650	1.561.239	1.424.587	1.404.177	1.397.943	5.619.154	340.615	355.603	376.185	400.077	42.399	110.048	152.650	5.495	7.284	304.328

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

FLUJO DE CAJA																				
Año Trimestre	2025 1	2025 2	2025 3	2025 4	2026 1	2026 2	2026 3	2026 4	2027 1	2027 2	2027 3	2027 4	2028 1	2028 2	2028 3	2028 4	2029 1	2029 2	2029 3	2029 4
Utilidad Neta	33.995	37.779	47.234	43.450	52.655	56.744	66.504	62.415	77.872	82.539	91.801	87.134	101.421	106.671	115.102	109.851	120.082	125.845	134.788	129.025
(+) Depreciación y Amortización	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116	25.116
(+) Δ Capital de Trabajo	822.021	-341.247	-341.247	341.247	115.205	-350.666	-350.666	350.666	118.385	4.447.161	-5.167.849	360.344	121.652	-370.289	-370.289	370.289	125.010	-380.509	-380.509	380.509
Obligaciones bancarias	200.000	1.000.000	500.000		200.000		350.000								100.000					
Crédito revolvente	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	500.000	0	0	0	0	320.000	450.000
Emisión OGG - 4	3.000.000																			
Flujo Neto de Caja	4.081.132	721.648	231.103	409.813	392.976	-268.806	90.954	438.196	221.373	4.554.816	-5.050.932	472.593	248.189	261.497	-130.072	505.256	270.208	90.451	229.395	534.650
CAPEX	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606	-27.606
Obligaciones bancarias				-200.000				-50.000					-100.000			-200.000				
Emisión OGG - 1	-173.091	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Emisión OGG - 2	-250.050	0	-250.050	0	-249.750	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Emisión OGG - 3	-200.000	0	-200.000	0	-200.000	0	-200.000	0	-200.000	0	-200.000	0	-200.000	0	-200.000	0	-200.000	0	-200.000	0
Emisión OGG - 4		-381.000	0	-381.000	0	-381.000	0	-381.000	0	-306.000	0	-330.000	0	-210.000	0	-210.000	0	-210.000	0	-210.000
Emisión PCO - 2	0	-1.000.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Neto de Caja	-650.747	-1.408.606	-477.656	-608.606	-477.356	-408.606	-227.606	-458.606	-227.606	-333.606	-227.606	-457.606	-227.606	-237.606	-227.606	-437.606	-227.606	-237.606	-227.606	-237.606
Flujo Neto de Caja	3.430.385	-686.958	-246.553	-198.793	-84.380	-677.412	-136.652	-20.410	-6.233	4.221.210	-5.278.538	14.987	20.583	23.891	-357.678	67.650	42.602	-147.155	1.789	297.044
Saldo Inicial de Efectivo	24.950	3.455.335	2.768.377	2.521.823	2.323.030	2.238.650	1.561.239	1.424.587	1.404.177	1.397.943	5.619.154	340.615	355.603	376.185	400.077	42.399	110.048	152.650	5.495	7.284
Saldo Final de Efectivo	3.455.335	2.768.377	2.521.823	2.323.030	2.238.650	1.561.239	1.424.587	1.404.177	1.397.943	5.619.154	340.615	355.603	376.185	400.077	42.399	110.048	152.650	5.495	7.284	304.328

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

Anexos 2

Anexo: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (US\$ Miles)							
Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER)							
Estado de Situación Financiera Individual (miles US\$)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	nov-23	dic-23	nov-24
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	113	13	47	86	52	112	25
Inversiones temporales C/P	-	-	-	200	726	566	0
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	3.017	2.195	2.682	3.152	2.906	3.134	3.612
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	496	172	222	426	231	527	227,48
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(234)	(240)	(240)	(246)	-	(256)	-
Inventarios netos	2.896	3.031	3.803	4.478	4.374	4.656	4.895
Activos por impuestos corrientes	225	485	404	563	567	498	646
Otros activos corrientes	40	21	136	45	32	20	56
Activo corriente prueba ácida	3.658	2.647	3.252	4.226	4.513	4.602	4.566
Total activo corriente	6.554	5.678	7.056	8.704	8.887	9.258	9.461
Propiedades, planta y equipo	3.689	3.689	3.695	3.668	3.673	3.383	3.382
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(801)	(935)	(1.059)	(848)	(956)	(676)	(768)
Terrenos	2.349	2.349	2.349	3.344	3.344	3.344	3.344
Activos por impuesto diferido	53	19	19	19	19	19	19
Documentos y cuentas por cobrar relacionados L/P	-	342	364	364	387	387	387
Otros activos no corrientes	33	48	214	7	-	5	-
Total activo no corriente	5.323	5.512	5.583	6.554	6.468	6.462	6.364
Activo total	11.877	11.190	12.638	15.258	15.355	15.720	15.825
Anticipo de clientes C/P	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	4.655	3.182	3.209	3.032	1.620	1.610	2.229
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	89	-	-	54	-	205	-
Obligaciones con entidades financieras C/P	706	511	462	457	962	909	1.392
Obligaciones emitidas C/P	-	-	1.100	2.826	2.402	2.295	1.000
Pasivo por impuestos corrientes	251	345	386	424	344	416	414
Provisiones por beneficios a empleados C/P	717	735	880	495	-	612	-
Otros pasivos corrientes	-	-	-	93	-	423	-
Pasivo corriente	6.418	4.772	6.038	7.380	5.328	6.472	5.035
Cuentas y documentos por pagar relacionadas L/P	192	199	274	261	261	252	242
Obligaciones con entidades financieras L/P	1.059	676	459	827	861	861	388
Obligaciones emitidas L/P	-	1.293	1.477	865	2.019	2.019	2.973
Provisiones por beneficios a empleados L/P	105	100	100	494	1.217	536	1.342
Otros pasivos no corrientes	-	5	-	-	-	-	-
Pasivo no corriente	1.356	2.273	2.310	2.447	4.358	3.669	4.946
Pasivo total	7.774	7.046	8.348	9.828	9.686	10.141	9.981
Capital suscrito o asignado	332	332	532	532	832	832	832
Reserva legal	16	16	16	16	16	16	16
Superávit por revaluación	85	85	85	1.055	1.055	1.055	1.055
Ganancias o pérdidas acumuladas	2.165	2.137	2.030	2.199	2.042	2.040	2.173
Ganancia o pérdida neta del periodo	2	71	124	125	220	132	265
Otras cuentas patrimoniales	1.504	1.504	1.504	1.504	1.504	1.504	1.504
Patrimonio total	4.103	4.144	4.291	5.430	5.668	5.579	5.844
Deuda Financiera	1.765	2.480	3.499	4.975	6.244	6.085	5.753
Corto Plazo	706	511	1.562	3.283	3.364	3.204	2.392
Largo Plazo	1.059	1.970	1.936	1.692	2.881	2.881	3.361
Estado de Resultados Integrales (Miles US\$)							
Ingresos Operacionales	11.621	8.213	9.504	11.290	10.040	11.055	9.600
Costo de ventas	7.816	5.410	6.745	8.101	6.890	7.471	6.030
Utilidad bruta	3.805	2.803	2.758	3.189	3.150	3.584	3.569
(-) Gastos de administración	(3.485)	(2.386)	(2.235)	(2.487)	(2.244)	(2.650)	(2.534)
Utilidad operativa	320	417	523	702	906	934	1.036
(-) Gastos financieros	(311)	(322)	(333)	(477)	(736)	(763)	(860)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	2	49	12	8	50	57	90
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	12	143	203	233	220	229	265
(-) Participación trabajadores	(5)	(22)	(30)	(35)	-	(34)	-
Resultado antes de impuestos	7	122	173	198	220	194	265
(-) Impuesto a la renta por pagar	(6)	(51)	(48)	(74)	-	(62)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	2	71	124	125	220	132	265
Estado de Flujo de Efectivo (Miles US\$)							
Flujo Actividades de Operación	1.207	(806)	(816)	(943)	-	(738)	-
Flujo Actividades de Inversión	(334)	(11)	(167)	(29)	-	(16)	-
Flujo Actividades de Financiamiento	(1.060)	716	1.018	1.211	-	1.146	-
Flujo del Periodo	(188)	(101)	35	239	-	392	-
Saldo Inicial de Efectivo	302	113	13	47	286	286	677,96
Saldo Final de Efectivo	113	13	47	286	286	678	677,96

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

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (% Mils US\$, veces y días)							
Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. (DISTHER)							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	nov-23	dic-23	nov-24
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	67,26%	65,87%	70,98%	71,75%	68,62%	67,58%	62,82%
Margen Bruto	32,74%	34,13%	29,02%	28,25%	31,38%	32,42%	37,18%
Gastos Operacionales / Ingresos	29,99%	29,06%	23,52%	22,03%	22,35%	23,97%	26,39%
Margen EBIT	2,76%	5,07%	5,51%	6,22%	9,02%	8,45%	10,79%
Gastos Financieros/Ingresos	2,67%	3,93%	3,50%	4,22%	7,33%	6,90%	8,96%
Margen Neto	0,01%	0,86%	1,31%	1,10%	2,19%	1,20%	2,76%
Margen EBITDA	4,25%	6,66%	6,76%	7,19%	10,10%	9,53%	11,75%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	173	130	119	110	108	120	92
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA (12 meses)	493	547	643	812	1.106	1.054	1.230
EBITDA (acumulado)	493	547	643	812	1.014	1.054	1.128
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros	1,59	1,70	1,93	1,70	1,50	1,38	1,43
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,70	1,07	0,41	0,25	0,33	0,33	0,51
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,28	0,22	0,18	0,16	0,18	0,17	0,21
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,06	0,08	0,08	0,08	0,11	0,10	0,12
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,83	0,68	0,72	0,75	0,55	0,64	0,50
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,17	0,32	0,28	0,25	0,45	0,36	0,50
Deuda Financiera / Patrimonio	0,43	0,60	0,82	0,92	1,10	1,09	0,98
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,23	0,35	0,42	0,51	0,64	0,60	0,58
Pasivo Total / Patrimonio	1,89	1,70	1,95	1,81	1,71	1,82	1,71
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	3,58	4,53	5,44	6,13	5,64	5,78	4,68
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	15,75	12,88	12,99	12,10	8,76	9,63	8,11
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,01%	0,63%	0,98%	0,82%	1,56%	0,84%	1,83%
ROE (12 meses)	0,04%	1,71%	2,90%	2,30%	4,23%	2,37%	4,95%
Liquidez							
Liquidez General	1,02	1,19	1,17	1,18	1,67	1,43	1,88
Prueba Acida	0,57	0,55	0,54	0,57	0,85	0,71	0,91
Capital de Trabajo	136	906	1.018	1.323	3.559	2.786	4.426
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	16%	2%	3%	9%	9%	21%	28%
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	93	96	102	101	96	102	124
Días de Cuentas por Pagar	214	212	171	135	78	78	122
Días de Inventarios	133	202	203	199	209	224	268
Ciclo de Conversión de Efectivo	12	86	133	165	227	249	270
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	706	511	462	457	962	909	1.392
Obligaciones emitidas C/P	-	-	1.100	2.826	2.402	2.295	1.000
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	311	322	333	477	736	763	860
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	113	13	47	86	52	112	25
Inversiones temporales C/P	-	-	-	200	726	566	0
Total Servicio de la deuda	115.208	10.442	89.984	323.601	213.441	442.277	80.748
Cobertura de servicio de deuda	0,5463896	0,6666158	0,347819	0,2338219	0,3329819	0,3203099	0,3811485
	64	96	12	66	57	94	33
Cobertura de servicio de deuda ajustado	3	2	0	0	0	0	1

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