

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS

DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación Asignada	Corte de información	Calificación Anterior	Analista Responsable
22 de diciembre del 2025	AA+	Al 31 de octubre de 2025	AA+	Ing. Galo Pérez P. Msc. analista3@summaratings.com

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del 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.

Tendencia: Positiva (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Tercera Emisión de Obligaciones de la compañía FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER) es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta dos millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 2.000.000,00) para la Tercera Emisión de Obligaciones. Luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados, se asigna la calificación de riesgo "AA" con tendencia positiva (+) para la Tercera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

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

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo del Entorno Económico

- El riesgo país se ubica en 777 pb, manteniéndose en nivel estable, lo cual reduce volatilidad en expectativas de mercado.
- Los indicadores de confianza muestran expectativas moderadas: IEE: 54,67 e ICC: 37,22, reflejando percepción de estabilidad con cautela de los agentes económicos.
- La inflación mensual de 0,08% evidencia un entorno de precios controlados, sin presiones significativas de corto plazo.
- El BCE proyecta para 2025 un crecimiento del PIB de 3,8%, con un dinamismo importante en el consumo (+6,4%), favoreciendo actividad crediticia.
- Las reservas internacionales alcanzan USD 8.322 millones, reforzando la capacidad de respaldo externo.
- La cuenta corriente registra un superávit de USD 2.686 millones, reflejando balances externos sólidos.
- La liquidez del sistema (M2) asciende a USD 96.558 millones, sosteniendo holgura monetaria.
- Las tasas referenciales muestran estabilidad: activa 8,00% y pasiva 5,73%, sin presiones significativas de encarecimiento financiero.
- Entorno macroeconómico se muestra estable, aunque persistentes riesgos fiscales y sensibilidad al entorno político podrían alterar las perspectivas.

Riesgo Sectorial

- FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER) 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.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante

- FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER) 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 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.
- A la fecha de corte la base de clientes es evidencia cierta concentración, los 5 principales clientes representan el 64,61%. Evidenciando un cierto nivel de riesgo de concentración.
- A octubre 2025 los principales proveedores presentan una concentración moderada. No se observa dependencia sustancial de ningún proveedor.
- Las ventas crecieron en 3,38% interanualmente principalmente, se da por nuevos compromisos con clientes.
- El ciclo de conversión de efectivo decreció en 75 días en el comparativo interanual a octubre.
- La empresa presenta un ligero incremento interanual en sus indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) ubicándose en 0,93% y 2,56% respectivamente.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

- La estructura accionarial se compone por dos personas naturales y una sociedad. GUTIERREZ SIERRA GUTISIER S.A. es accionista mayoritario concentrando el 88,82% de las acciones a octubre 2025. La administración tiene una amplia experiencia liderando las operaciones de las líneas de negocio.
- La compañía cuenta con un 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.
- A la fecha de corte la compañía contó con 78 colaboradores.

Riesgo de la Estructura Financiera

- A octubre 2025 los activos fueron de USD 16,49 millones, pasivos USD 10,50 millones y patrimonio USD 5,99 millones.
- Las ventas a octubre 2025 alcanzaron los USD 9,24 millones los cuales presentaron un crecimiento interanual de 3,38%. El EBITDA en este periodo ascendió a USD 0,55 millones y decreció con respecto al año anterior.
- A octubre 2025, se observa un decrecimiento de la utilidad en el comparativo interanual a la fecha de corte.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,34 veces creciendo respecto a octubre 2024. Se valora positivamente un indicador superior a la unidad en el periodo de análisis.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 13,37 veces a la fecha de corte representando un aumento del indicador respecto a octubre 2024.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- A octubre 2025 el emisor cumplió con los resguardos y garantías de ley; así como límite de endeudamiento y mecanismo de fortalecimiento.
- La liquidez corriente a la fecha de corte es de 1,91 y mejora respecto a octubre 2024. El endeudamiento patrimonial es de 1,75 a la fecha de corte.
- A octubre 2025, FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER) mantiene vigente en el mercado de valores la Segunda Emisión de Obligaciones, Tercera Emisión de Obligaciones y Cuarta Emisión de Obligaciones.

DESCRIPCIÓN DE LA TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Tercera Emisión de Obligaciones.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
DISTHER	
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 2.000.000,00
Junta de Accionistas	29/12/2023
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo del Programa	Clase A: 1800 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8,50% fija anual
Agente Colocador	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.
Agente Estructurador	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Amortización de Capital	Semestral
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Los recursos captados servirán para: Inversiones y capital de trabajo de la empresa adquisiciones de activos, inventarios, sustitución de pasivos, principalmente para la cancelación de deudas con instituciones financieras y/o personas naturales / jurídicas no vinculadas al emisor con sus intereses correspondientes, pagos a proveedores, entre otros.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Emisiones en circulación	Se mantiene vigente en el mercado de valores la Tercera Emisión Papel Comercial, Segunda Emisión de Obligaciones, Tercera Emisión de Obligaciones y Cuarta Emisión de Obligaciones.
Resguardos de ley	Según lo establecido en la Junta General Extraordinaria de socios, se resuelve: 1. Mantener los activos reales sobre los pasivos exigibles con un índice mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores. 2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener la relación de 1.25 de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, hasta la total redención de las mismas, según lo establecido en el artículo 2 del capítulo IV del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera, correspondiente a la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes.
Límite de endeudamiento:	El emisor se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.

Fuente: FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político, Social e Institucional

Al cierre de septiembre de 2025, el entorno institucional se mantiene con niveles de gobernabilidad aceptables, aunque con sensibilidad a factores políticos internos que pueden incidir sobre las expectativas de los agentes económicos y en los costos de financiamiento del país. El riesgo país se ubicó en 777 puntos básicos (pb)¹, manteniéndose por debajo del umbral de los 800 pb y consolidando la tendencia de estabilidad observada desde el segundo trimestre. Este desempeño refleja una mejora gradual en la percepción de riesgo soberano y una mayor confianza de los inversionistas respecto a la sostenibilidad fiscal y política del país, en un contexto de indicadores macroeconómicos más favorables y una gestión fiscal más prudente.

Los indicadores de confianza muestran cautela del sector productivo y de los consumidores, lo que refleja un ambiente operativo relativamente estable, pero expuesto a la evolución política y social.

Perspectivas de Crecimiento e Índice Económico

La economía mantiene un escenario de recuperación moderada. El PIB proyectado para 2025 se ubica en 3,8%², superando el 2,8% que se había estimado a inicio del año. Esta revisión al alza responde principalmente al mayor dinamismo del consumo de los hogares, cuya expansión se estima en 6,4%³, impulsada por la estabilidad de precios, una recuperación gradual del empleo formal y un entorno externo más favorable.

La variación mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue de 0,08%⁴, lo que reafirma la estabilidad de precios y la capacidad adquisitiva de los hogares. En el ámbito laboral, la tasa de desempleo nacional se redujo a 3,19%, mientras que el empleo adecuado o pleno alcanzó el 37,0%⁵, evidenciando una recuperación progresiva de la demanda laboral y un entorno más propicio para la formalización y el crecimiento del ingreso disponible.

En materia de expectativas, al mes de agosto de 2025, el Índice de Expectativas de la Economía (IEE) se ubicó en 54,67 puntos, mientras que el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) alcanzó 37,22 puntos en septiembre. Aunque ambos indicadores muestran una leve corrección respecto al trimestre anterior, mantienen un sesgo positivo que sugiere expectativas moderadas de expansión y una percepción de estabilidad macroeconómica; con una confianza del consumidor aún limitada por la cautela ante los ajustes económicos implementados durante el año.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

El desempeño externo sigue siendo uno de los principales factores de fortaleza macroeconómica. En el segundo semestre de 2025, la cuenta corriente registro un superávit de 2686.22 millones de dólares⁶, superando el resultado del primer semestre y consolidando un frente externo más sólido.

La balanza comercial continúa mostrando resultados positivos. A agosto de 2025, el saldo comercial registró un superávit de USD 595,73 millones⁷, impulsado por la fortaleza de las exportaciones no petroleras, especialmente el camarón, cacao y productos agroindustriales, en un contexto de demanda externa sostenida; y por un descenso de las importaciones, que se ubicaron en 2.493,56

¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPais.html>

² <https://www.bce.fin.ec/>

³ <https://www.finanzas.gob.ec/economia-de-ecuador-crecera-3-8-en-2025/>

⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Septiembre/01_ipc_Presentacion_IPC_sep2025.pdf

⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2025/Septiembre_2025/202509_Boletin_empleo_ENEMDU.pdf?utm_source=chatgpt.com

⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#

⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html

millones de dólares⁸. Esta moderación de las compras externas contribuyó a mejorar el saldo comercial y a aliviar presiones sobre la balanza de pagos.

Las remesas continúan desempeñando un papel crítico en el fortalecimiento del sector externo. Para el cierre del segundo trimestre del 2025, los flujos recibidos alcanzaron 2.000,47 millones de dólares⁹, reflejando un crecimiento sostenido en el envío de recursos desde Estados Unidos, España e Italia. Este flujo estable de divisas ha contribuido positivamente al ingreso de dólares a la economía, sosteniendo tanto el consumo interno como la posición externa del país.

En este contexto, las reservas internacionales ascendieron a USD 8.322,39 millones¹⁰, consolidando un incremento sostenido en la disponibilidad de divisas, respaldado por mayores exportaciones, el dinamismo de las remesas y una demanda importadora más contenida. Este nivel de reservas refuerza la estabilidad del régimen de dolarización, incrementa la capacidad del país para cubrir obligaciones externas y mejora la resiliencia frente a posibles shocks internacionales.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

A septiembre de 2025, los indicadores fiscales muestran un comportamiento mixto, en un contexto de prudencia en la ejecución presupuestaria, pero con persistentes presiones estructurales sobre las cuentas públicas. El saldo de deuda interna del Banco Central del Ecuador (BCE) alcanzó USD 34.555,22 millones, reflejando la estrategia del Gobierno de priorizar el financiamiento en moneda local y reducir la exposición a la deuda externa, lo que contribuye a mitigar riesgos de refinanciamiento y de volatilidad cambiaria bajo el régimen de dolarización.

En agosto de 2025, los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF) ascendieron a USD 3.632,14 millones, equivalentes al 2,72% del PIB¹¹, impulsados principalmente por la recuperación del consumo y la estabilidad de precios. No obstante, este nivel de ingresos continúa siendo insuficiente frente a las necesidades de financiamiento del Estado, lo que limita el espacio fiscal hacia final del año.

El comportamiento de la recaudación tributaria refleja variaciones diferenciadas por tipo de impuesto: el IVA creció 9,4%, el ISD aumentó 3,7%, mientras que el Impuesto a la Renta (-0,4%), el ICE (-4,3%) y otros impuestos (-6,6%)¹² registraron descensos. Este desempeño evidencia una recuperación del consumo interno, aunque con una desaceleración en los ingresos derivados de rentas empresariales y tributos específicos, lo que podría limitar el espacio fiscal del cierre del año.

En conjunto, la política fiscal se mantiene orientada hacia la sostenibilidad, reforzando la eficiencia recaudatoria, el control del gasto corriente y el uso responsable de fuentes de financiamiento, aunque persisten retos vinculados a la estrechez estructural de ingresos y a la necesidad de fortalecer la capacidad de generación fiscal del SPNF.

El endeudamiento público, tanto interno como externo, condiciona la sostenibilidad fiscal y puede influir en el costo de financiamiento del sistema financiero, afectando las condiciones de liquidez en determinados escenarios.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

El sistema financiero mantiene condiciones de amplia liquidez y estabilidad, apoyadas por el incremento de las reservas internacionales y el comportamiento positivo de los depósitos. Al cierre del tercer trimestre de 2025, la liquidez (M2) alcanzó USD 96.558,32 millones¹³, reflejando un aumento sostenido de los medios de pago y de la capacidad del sistema financiero para atender las necesidades de crédito.

⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#

⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#

¹⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_MonetariasFinancierasPrin.html#

¹¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorFiscal/ix_EstadisticasFiscalesPrin.html

¹² <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

¹³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_MonetariasFinancierasPrin.html#

Las tasas de interés referenciales continúan en descenso, en septiembre del 2025, la Tasa Activa Referencial se ubicó en 8.00%, mientras que la Tasa Pasiva Referencial descendió a 5.73%¹⁴. Esta trayectoria refleja la mayor disponibilidad de liquidez en el sistema, así como la recomposición gradual del crédito, hacia segmentos productivos y de consumo, contribuyendo a condiciones financieras más holgadas y a un costo de financiamiento más competitivo.

El entorno monetario sigue siendo favorable, con tasas de interés estables y una expansión del crédito que respalda el consumo y la inversión. La estabilidad de precios y la mejora de los indicadores externos consolidan un escenario financiero predecible y propicio para la continuidad del crecimiento en el último trimestre del año.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector Comercial

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

En 2022, Ecuador generó aproximadamente 627.000 toneladas de residuos plásticos, de las cuales solo el 7,7 % fueron recicladas, mientras un 40 % fueron gestionadas de manera inadecuada, incluyendo su disposición en botaderos, quema a cielo abierto o contaminación de ecosistemas terrestres y acuáticos. Para marzo de 2025, los datos disponibles muestran que la tasa de reciclaje nacional en residuos sólidos se mantiene baja, alrededor del 6 %, sin avances significativos en comparación con años anteriores. Además, la cobertura de recolección selectiva alcanza solo al 33 % de la población, lo que limita severamente la eficiencia del sistema de recuperación de materiales.

Se proyecta que, de no implementar medidas adicionales, la generación de residuos plásticos en Ecuador aumentará un 82 % para el año 2040, alcanzando aproximadamente 1,14 millones de toneladas, con al menos un 41 % de estos residuos gestionados de forma inadecuada. Este escenario alarmante resalta la necesidad urgente de adoptar políticas y acciones eficaces para reducir la contaminación plástica y avanzar hacia un modelo de economía circular.

En este contexto, el Gobierno de Ecuador, con el respaldo del Global Plastic Action Partnership (GPAP) y WWF-Ecuador, ha fortalecido sus esfuerzos mediante la elaboración del Plan Nacional de Reducción de Residuos Plásticos, el cual se consolida como una extensión de la Hoja de Ruta de Acción para los Plásticos. Este plan, desarrollado a través de un proceso participativo con más de 100 representantes del sector público, privado, sociedad civil y academia, establece como metas principales reducir en un 60 % la contaminación plástica y alcanzar una circularidad del 45 % hacia el año 2040. El plan se organiza en cinco ejes estratégicos:

- Prevenir la generación de residuos mediante enfoques sostenibles;
- Fomentar el uso de materiales alternativos al plástico;
- Ampliar la cobertura de recolección y disposición adecuada de residuos;
- Impulsar el reciclaje bajo condiciones laborales justas e inclusivas; y
- Mejorar la recopilación y gestión de datos para una toma de decisiones más efectiva.

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_MonetariasFinancierasPrin.html#

Además, se integra un enfoque de inclusión social y de género para garantizar que los beneficios de la transición hacia la circularidad alcancen también a los actores más vulnerables de la cadena, como recicladoras y recicladores informales.

Aunque se ha avanzado en el diseño normativo y estratégico, persisten retos importantes como la informalidad laboral en el reciclaje, la baja separación en origen y la limitada infraestructura de tratamiento y valorización de residuos. A nivel económico, la contaminación plástica también genera impactos directos: por ejemplo, entre 2021 y 2022, sectores como la pesca artesanal reportaron pérdidas por encima de los 80 millones de dólares debido a la afectación de ecosistemas marinos.

Este panorama reafirma la necesidad de fortalecer la implementación del plan con recursos, fiscalización y corresponsabilidad entre actores públicos y privados, promoviendo una transformación estructural hacia una gestión de residuos más sostenible, equitativa y resiliente.

Sobre el 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.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

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.

La 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.

La compañía se desarrolla bajo el liderazgo del Gerente Ing. Álvaro Ernesto Gutiérrez. Al mes de octubre de 2025 la empresa presenta ventas por USD 9,24 millones, cabe mencionar que cuenta con 78 colaboradores, distribuidos el 34,62% corresponde a personal administrativo, el 44,87% a operativo, el remanente se encuentra conformado por vendedores. La compañía utiliza un Sistema de Evaluación 360 que evalúa las competencias organizacionales y los indicadores de gestión asignados a cada recurso.

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.

A octubre 2025, FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER) mantiene vigente en el mercado de valores la Segunda Emisión de Obligaciones, Tercera Emisión de Obligaciones y Cuarta Emisión de Obligaciones.

Posición Competitiva del Emisor dentro de la industria

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:

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

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

El mercado al que pertenece FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER) posee un nivel de competitividad elevado en términos de estructura de costos y calidad de productos. Al existir barreras de entradas significativas, el riesgo derivado de la incursión de nuevos partícipes es bajo, no obstante, incrementa la rivalidad entre los principales competidores.

FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER) a la fecha de corte de la información los 5 principales clientes representan el 64,61%. El principal cliente concentra el 42.21% de las ventas a octubre 2025. Se evidencia una cartera de clientes ligeramente concentrada.

Tabla 3. Principales clientes.

Cliente	% Participación 2024	% Participación oct-2025
ZURIDIST CIA.LTDA	10,08%	11,51%
RESIMAR CIA.LTDA	10,94%	4,63%
PUNTOCOLOR GONAZALES BERNAL CIA.LTDA	14,57%	1,71%
MANTAFIBRA	14,57%	42,21%
PINTURAS EL MAESTRO CIA. LTDA	12,13%	4,55%
HERRERA COELLO CELSA PETRA	7,91%	11,06%
PALACIOS PALACIOS SANDRA MARLENE	5,47%	4,87%
ORTIZ FIGUEROA JANETH CAROLINA	8,72%	0,11%
VINCES QUIJIJE GUILLERMO ENRIQUE	5,62%	1,38%
IZURIETA MAYORGA DELIA ERNESTINA	8,76%	17,96%
OTROS CLIENTES	1,22%	0,00%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con respecto a los proveedores de FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER), a octubre 2025 los tres principales proveedores representan el 65,63%. La FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER) acorta su eficiencia operativa (menor tiempo de recuperación de la cartera). A octubre 2025, la rotación de cuentas por cobrar comerciales cerró en 131 días, alineado a las políticas de cobro, pero, inferior en 16 días a lo reportar en su corte similar anterior, y al comportamiento histórico (119 días; 2023-2024).

Con respecto a proveedores por lo que el riesgo es moderado considerando las saludables relaciones comerciales con estos. Las cuentas por pagar registraron un aumento de su rotación en 28 días, cerrando a la fecha de corte en 83 días.

Tabla 4. Principales proveedores.

Proveedor	% Participación 2024	% Participación oct-2025
ZURIDIST CIA.LTDA	18,12%	23,10%
RESIMAR CIA.LTDA	19,67%	22,16%
PUNTOCOLOR GONAZALES BERNAL CIA.LTDA	26,19%	20,37%
MANTAFIBRA	21,80%	17,76%
PINTURAS EL MAESTRO CIA. LTDA	14,22%	16,61%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Según la información provista por la empresa, a octubre del 2025 se evidencio un crecimiento en las ventas de 3,38% (ajustado por la situación energética y climática del país).

Tabla 5. Ventas por línea de negocio (Miles de Dólares)

Línea de Negocio	oct-24		2024		oct-25	
	USD	%	USD	%	USD	%
DIL LACA # 1 X 50	452	32,36%	5.723	54,48%	5.162	65,05%
RESINA ALQUIDICA	109	7,81%	1.292	12,30%	978	12,33%
DIL. POLIURETANO	25	1,79%	328	3,12%	233	2,94%
DIL ACRIL ESPECIAL	4	0,32%	227	2,16%	226	2,85%
SINTETICO BLANCO	18	1,26%	267	2,54%	205	2,58%
SELLADOR NITRO COLOR	18	1,27%	226	2,16%	204	2,57%
SINTETICO NEGRO	21	1,50%	218	2,08%	187	2,36%
Otros	750	53,70%	2.223	21,16%	739	9,32%
Total	1.396	100,00%	10.504	100,00%	7.935	100,00%

Fuente: FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A octubre de 2025 las ventas alcanzaron los USD 9,24 millones lo cual significa un crecimiento interanual del 3,38%. La estructura de las ventas respecto a octubre 2024 presenta ligeras variaciones. La línea Dil Laca sigue siendo la principal línea de ventas, y representó el 65,05% de las ventas en octubre 2025 (aumentando en 32,70 p.p. respecto a octubre 2024).

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 6. Eficiencia operativa y rentabilidad.

Eficiencia	2023	oct-24	2024	oct-25
Días de cartera	111	146	127	131
Días de inventario	224	241	298	210
Días de proveedores	115	55	138	83
Ciclo de conversión de efectivo	220	332	287	258
Utilidad/Ventas	1,20%	2,25%	2,10%	1,66%
Ventas /Activo	70,32%	55,25%	65,40%	56,02%
Margen Bruto / Venta	32,42%	37,71%	38,12%	27,50%
ROA	0,84%	1,24%	1,37%	0,93%
ROE	2,37%	3,48%	4,10%	2,56%

Fuente: FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En octubre 2025 el periodo de cobro es de 131 días, mientras que a octubre 2024 fue de 146 días. Los días de inventarios presentaron un decrecimiento de 31 días (interanualmente) a la fecha de corte. En este periodo de análisis se evidencia que la empresa se está sobrestockeando con inventario. El periodo de pago decreció en 15 días de manera interanual. Los días de proveedores se ubicaron en 83 días a la fecha de corte de la información.

FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER), a la fecha de corte, cuenta con pólizas de seguro para mitigar los riesgos derivados de la actividad operativa. Estas pólizas contratadas pertenecen al ramo incendio.

El indicador Margen Bruto/Ventas a octubre 2025 se ubicó en 27,50% y respecto al mismo mes del 2024 se observa un decremento de 10,21 p.p. El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) presenta una tendencia creciente durante el periodo de análisis y se ubicó en 1,66% a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,93% a octubre 2025 y se evidencia una ligera desmejora en el indicador respecto a octubre 2024 en donde fue de 1,24%. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 2,56% y presenta una ligera desmejora respecto a octubre de 2024 (3,48%).

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la compañía FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER) cuenta con un capital suscrito a la fecha de USD 0,83 millones y presenta la siguiente composición accionarial:

Tabla 7. Participación accionaria (Miles de dólares).

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	GUILLERMO GUTIERREZ CHIRIBOGA	Ecuador	59	7,13%
2	LUIS GUTIERREZ CHIRIBOGA	Ecuador	34	4,05%
3	GUTIERREZ SIERRA GUTISIER S.A.	Ecuador	739	88,82%
TOTAL			832	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER) 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.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis, se ha considerado información auditada proporcionada por la firma Auditores Externos Varela & Patiño Cía. Ltda. para los ejercicios 2021, 2022, 2023 y 2024 los que se muestran sin salvedades. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER) a octubre 2024 y octubre 2025.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 8. Estructura financiera.

Periodo	2021	2022	2023	oct-24	2024	oct-25	PROMEDIO 2021-2024
Activo	12.638	15.258	15.720	16.175	16.062	16.491	14.920
Pasivo	8.348	9.828	10.141	10.395	10.688	10.499	9.751
Patrimonio	4.291	5.430	5.579	5.780	5.373	5.992	5.168
Ventas	9.504	11.290	11.055	8.937	10.504	9.239	10.588
Margen Bruto	2.758	3.189	3.584	3.370	4.004	2.541	3.384
EBITDA	523	702	934	1.047	1.388	552	887
EBIT	523	702	934	1.047	1.388	552	887
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	124	125	132	201	220	153	150
Utilidad/ Venta	1,31%	1,10%	1,20%	2,25%	2,10%	1,66%	1,43%
Ventas / Total Activos	0,75	0,74	0,70	0,55	0,65	0,56	0,71
Total Activos / Patrimonio	2,95	2,81	2,82	2,80	2,99	2,75	2,89
ROA	0,98%	0,82%	0,84%	1,24%	1,37%	0,93%	1,00%
ROE	2,90%	2,30%	2,37%	3,48%	4,10%	2,56%	2,92%
Ebitda/ Gasto Financiero	1,57	1,47	1,22	1,24	1,25	1,38	1,38
Deuda/ Ebitda	6,68	7,09	6,52	4,05	4,46	13,37	6,19

Fuente: FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Los activos de la compañía han presentado un comportamiento creciente desde el año 2021 como se puede evidenciar en el anexo 1. Las principales cuentas dentro del activo corriente de la compañía para el periodo analizado son: Inventarios (USD 4,69 millones), Clientes (USD 4,02 millones) y otros activos (USD 0,76 millones). Los activos no corrientes se ubicaron en USD 6,33 millones, de los cuales USD 5,91 millones son activos tangibles.

A la fecha de corte la empresa presenta USD 10,50 millones en pasivos y USD 5,99 millones en patrimonio. Las principales fuentes de financiación son: Pasivo con Costo CP (Bancarias + Obligaciones) (USD 3,04 millones), Proveedores (USD 1,85 millones), Pasivo con costo a largo plazo (USD 4,34 millones). A octubre de 2025 los pasivos corrientes de la compañía representaron el 50,61% del total de pasivos. La empresa mantiene su capital en USD 0,83 millones y resultados acumulados en USD 3,94 millones.

Los ingresos de FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER) a octubre 2025 fueron de USD 9,24 millones creciendo en 3,38% con respecto a octubre 2024. El margen bruto decrementa en el comparativo interanual a 27,50% en octubre 2025. Los costos de ventas han representado, en promedio, el 68,20% de los ingresos de 2021 a 2024.

A la fecha de corte los gastos operativos presentaron un decremento en su participación pasando a participar el 21,53% frente a lo registrado en su mismo periodo interanual anterior. Estos gastos se ubicaron en USD 1,99 millones a la fecha de corte.

A octubre 2025 la EBITDA fue de USD 0,55 millones, se valora negativamente el decremento interanual a 5,97% del EBITDA. Los gastos financieros a la fecha de corte son de USD 0,40 millones, decreciendo en 52,90% respecto a octubre de 2024.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, a octubre 2025 el indicador se ubicó en 1,38 veces mejorando con respecto a octubre 2024. Se valora positivamente un indicador superior a la unidad a la fecha de corte.

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, dicho indicador se ubicó en 13,37 a octubre de 2025 presentando así una desmejora con respecto al indicador del año anterior (4,05).

Estados de resultados, estado de flujo de efectivo y flujo de caja trimestrales proyectados

La información que se proporciona en esta sección ha sido elaborada a partir de un conjunto de supuestos, desarrollados sobre la base a la ejecución real de los proyectos, los mismos que se presentan a continuación:

- Crecimiento Anual en Ventas: 2,76% (estimación interna)
- Costo de Ventas (respecto a Ventas): 69,00% (estimación interna)
- Gastos Administrativos (respecto a Ventas): 21,00% (estimación interna)
- Otros Ingresos: 25.917,00 (promedio de los últimos tres años)
- Participación de trabajadores: 15,00% (tasa actual)
- Impuesto a la Renta: 25,00% (tasa actual)
- Rotación Anual Cuentas por Cobrar C/P: 3,38 (promedio de los últimos tres años)
- Rotación Anual Inventarios: 1,73 (promedio de los últimos tres años)
- Rotación Anual Cuentas por Pagar C/P: 2,57 (promedio de los últimos tres años)
- Depreciación Anual: 119.725,00 (valor del año 2023)
- Nuevas Inversiones PPE Anual: 15.904,00 (valor del año 2024)
- Las cuentas Capital Social, Reserva Legal y Otros Resultados se mantienen constantes
- Los rubros: Inversiones, Gastos pagados por anticipado y Activos por impuestos corrientes se mantienen constantes
- Los rubros: Cuentas por Cobrar L/P, Activos por impuestos diferidos y Depósitos en garantía se mantienen constantes
- Los rubros: Pasivos por impuestos corrientes y Obligaciones patronales se mantienen constantes
- Los rubros: Cuentas por pagar L/P y Obligaciones patronales se mantienen constantes
- Estacionalidad - proporción trimestral en ventas: 24,00%, 25,00%, 26,00%, 25,00%
- Préstamos bancarios en los trimestres

Tabla 9. Estado de flujo de efectivo trimestral proyectado

Estado de Flujo de Efectivo	2025.Q1	2025.Q2	2025.Q3	2025.Q4	2026.Q1	2026.Q2	2026.Q3	2026.Q4
Actividades de Operación	\$ 2.879.474	\$ -93.151	\$ -80.459	\$ 294.901	\$ 171.992	\$ -59.111	\$ -51.498	\$ 330.856
Actividades de Inversión	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976
Actividades de Financiamiento	\$ 1.667.297	\$ -1.712.245	\$ -701.437	\$ -461.352	\$ -484.359	\$ -416.471	\$ -286.405	\$ -418.262
Flujo de Efectivo	\$ 4.542.795	\$ -1.809.372	\$ -785.872	\$ -170.427	\$ -316.343	\$ -479.558	\$ -341.879	\$ -91.382
Salda Caja Inicio Periodo	\$ 10.000	\$ 4.552.795	\$ 2.743.423	\$ 1.957.551	\$ 1.787.124	\$ 1.470.781	\$ 991.223	\$ 649.344
"Ido Caja Fin Periodo	\$ 4.552.795	\$ 2.743.423	\$ 1.957.551	\$ 1.787.124	\$ 1.470.781	\$ 991.223	\$ 649.344	\$ 557.962
Estado de Flujo de Efectivo	2027.Q1	2027.Q2	2027.Q3	2027.Q4	2028.Q1	2028.Q2	2028.Q3	2028.Q4
Actividades de Operación	\$ 204.186	\$ -36.965	\$ -29.097	\$ 358.876	\$ 228.457	\$ -20.560	\$ -12.738	\$ 384.259
Actividades de Inversión	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976
Actividades de Financiamiento	\$ -238.192	\$ -345.146	\$ -26.160	\$ -200.000	\$ -330.000	\$ 140.000	\$ -210.000	\$ -200.000
Flujo de Efectivo	\$ -37.982	\$ -386.087	\$ -59.233	\$ 154.900	\$ -105.519	\$ 115.464	\$ -226.714	\$ 180.283
Salda Caja Inicio Periodo	\$ 557.962	\$ 519.980	\$ 133.893	\$ 74.660	\$ 229.560	\$ 124.041	\$ 239.505	\$ 12.791
"Ido Caja Fin Periodo	\$ 519.980	\$ 133.893	\$ 74.660	\$ 229.560	\$ 124.041	\$ 239.505	\$ 12.791	\$ 193.074
Estado de Flujo de Efectivo	2029.Q1	2029.Q2	2029.Q3	2029.Q4	2030.Q1			
Actividades de Operación	\$ 250.274	\$ -7.562	\$ 227	\$ 407.619	\$ 269.525			
Actividades de Inversión	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976			
Actividades de Financiamiento	\$ -210.000	\$ -200.000	\$ 40.000	\$ -200.000	\$ -210.000			
Flujo de Efectivo	\$ 36.298	\$ -211.538	\$ 36.251	\$ 203.643	\$ 55.549			
Salda Caja Inicio Periodo	\$ 193.074	\$ 229.372	\$ 17.834	\$ 54.085	\$ 257.728			
"Ido Caja Fin Periodo	\$ 229.372	\$ 17.834	\$ 54.085	\$ 257.728	\$ 313.277			

Fuente: FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De igual forma, se calculó el flujo de caja libre bajo los supuestos previamente mencionados, indica que el emisor contaría con capacidad de cobertura con los supuestos presentados y sensibilizados con la información proporcionada por el cliente.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER), se compromete durante la vigencia de la **Tercera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II.

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Guayaquil, en el período de enero a septiembre de 2025, el monto transado en BVG es de USD 6.222,3 millones mostrando un crecimiento del 19,0% respecto al mismo período del año 2024.

Las negociaciones por sector de emisión, en papeles del sector privado se negociaron USD 2236,0 millones que representa el 35,9% del total transado frente a USD 3.986,3 millones en papeles del sector público que tienen una participación del 64,1%. Los papeles del sector privado muestran un incremento del 7,6% respecto al período anterior mientras los papeles emitidos por el sector público presentan un aumento del 26,4%.

Es importante recalcar que el representante de los obligacionistas en atención a lo dispuesto por el Art. 25 de la Ley de Mercado de Valores, en concordancia con el Título V, capítulo I, del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, informó el siguiente hecho relevante:

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

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías y resguardos de ley de la presente emisión de obligaciones, se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor:

Tabla 12. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado.

		2021	2022	2023	2024	oct-25
1	Liquidez Corriente	1,17	1,18	1,43	1,60	1,91
2	Endeudamiento Patrimonial	1,95	1,81	1,82	1,99	1,75
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Garantía General	Obligaciones en circulación/ALG $\leq$ 80%					42,96%
	Activos reales/Pasivos $\geq$ 1					1,57
Resguardos de Ley	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora					Cumple
	Activos depurados/Obligaciones en circulación $\geq$ 1,25.					2,33
Disposición OP	No superar el 200% Patrimonio					37,76%
Límite de endeudamiento	Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					44,72%

Fuente: FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (octubre 2025) el indicador de liquidez corriente se ubica en 1,91 veces por encima de la unidad y mayor al periodo 2024. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 1,75 denotando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Perspectivas económicas a nivel nacional e internacional desfavorables que pueden repercutir en el correcto desempeño de la compañía.
- Aumento de precios o escasez de suministros para el giro de negocio por la concentración de proveedores.
- Restricciones comerciales por manifestaciones sociales podrían dificultar el transporte de mercadería, cierre de tiendas y disminuir la demanda y consumo.
- Riesgos relacionados a desastres naturales, robos o incendios en los locales o bodegas de la compañía.

Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General	Ing. Galo Pérez P. Msc Analista

ANEXOS

Anexo 1. Estado Situación Financiera. (expresado en miles de USD)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2021	2022	2023	oct-24	2024	oct-25	2021	2022	2023	2024	oct-25	2021-2022	2022-2023	2023-2024	oct 2024-oct 2025
IL ACTIVOS	12.638	15.258	15.720	16.175	16.062	16.491	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	20,73%	3,03%	2,17%	1,95%
ACTIVO CORRIENTE	7.049	8.704	9.258	9.811	9.712	10.164	55,78%	57,04%	58,89%	60,47%	61,64%	23,47%	6,37%	4,90%	3,59%
Efectivo	47	286	678	300	17	690	0,38%	1,88%	4,31%	0,10%	4,18%	502,51%	136,93%	-97,56%	129,71%
Clientes	2.680	3.358	3.406	4.355	3.695	4.023	21,21%	22,01%	21,66%	23,00%	24,40%	25,31%	1,40%	8,49%	-7,62%
Inventarios	3.803	4.478	4.656	4.478	5.387	4.693	30,09%	29,35%	29,62%	33,54%	28,46%	17,73%	3,98%	15,70%	4,80%
Otros Activos Corrientes	518	581	518	677	614	758	4,10%	3,81%	3,30%	3,82%	4,59%	12,16%	-10,82%	18,37%	11,85%
ACTIVO NO CORRIENTE	5.589	6.554	6.462	6.364	6.350	6.327	44,22%	42,96%	41,11%	39,53%	38,36%	17,27%	-1,40%	-1,74%	-0,59%
Activos Tangibles	5.200	6.165	6.051	5.958	5.925	5.907	41,14%	40,40%	38,49%	36,89%	35,82%	18,55%	-1,85%	-2,07%	-0,85%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	389	390	411	406	425	419	3,08%	2,55%	2,62%	2,64%	2,54%	0,07%	5,63%	3,18%	3,22%
IL PASIVOS	8.348	9.828	10.141	10.395	10.688	10.499	66,05%	64,41%	64,51%	66,55%	63,66%	17,73%	3,19%	5,40%	1,00%
PASIVO CORRIENTE	6.038	7.380	6.472	5.023	6.062	5.314	47,77%	48,37%	41,17%	37,74%	32,22%	22,24%	-12,31%	-6,34%	5,79%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	3.209	3.281	2.390	1.022	2.486	1.851	25,39%	21,50%	15,21%	15,48%	11,22%	2,23%	-27,15%	4,00%	81,13%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	1.562	3.283	3.204	1.439	2.702	3.036	12,36%	21,52%	20,38%	16,82%	18,41%	110,15%	-2,39%	-15,68%	110,95%
Provisiones CP	880	393	461	1.250	537	0	6,96%	2,57%	2,93%	3,34%	0,00%	-55,38%	17,42%	16,42%	-100,00%
Otros Pasivos sin Costo CP	386	424	416	1.312	337	426	3,05%	2,78%	2,65%	2,10%	2,59%	9,81%	-1,87%	-18,99%	-67,50%
PASIVO NO CORRIENTE	2.310	2.447	3.669	5.372	4.627	5.185	18,28%	16,04%	23,34%	28,81%	31,44%	5,95%	49,92%	26,10%	-3,49%
Pasivo sin Costo LP	274	261	252	398	242	0	2,17%	1,71%	1,61%	1,51%	0,00%	-4,78%	-3,25%	-3,96%	-100,00%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	1.936	1.692	2.881	2.800	3.485	4.338	15,32%	11,09%	18,33%	21,70%	26,30%	-12,61%	70,24%	20,98%	54,92%
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	0	1.640	264	605	0,00%	0,00%	0,00%	1,64%	3,67%	0,00%	0,00%	26364500,00%	-63,12%
Provisiones LP	100	494	536	534	636	242	0,79%	3,24%	3,41%	3,96%	1,47%	396,01%	8,44%	18,58%	-54,64%
UIMONIO NETO	4.291	5.430	5.579	5.780	5.373	5.992	33,95%	35,59%	35,49%	33,45%	36,34%	26,56%	2,74%	-3,69%	3,66%
Capital	532	532	832	832	832	832	4,21%	3,49%	5,29%	5,18%	5,05%	0,00%	56,39%	0,00%	0,00%
Reserva	16	16	16	16	16	16	0,13%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros resultados Integrales	85	1.139	1.139	1.589	908	791	0,67%	7,47%	7,25%	5,66%	4,80%	1247,17%	0,00%	-20,26%	-50,21%
Resultados Acumulados	3.658	3.743	3.592	3.143	3.617	3.936	28,95%	24,53%	22,85%	22,52%	23,87%	2,32%	-4,03%	0,69%	25,25%
Resultados del Ejercicio	0	0	0	201	0	417	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,53%	0,00%	0,00%	0,00%	107,36%

Fuente: Informes Auditados e Internos FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2. Estado de Resultados, expresado en miles de USD.

ESTADO DE RESULTADOS EMISOR							ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2021	2022	2023	oct-24	2024	oct-25	2021	2022	2023	2024	oct-25	2021-2022	2022-2023	2023-2024	oct 2024-oct 2025
ESOS	9.504	11.290	11.055	8.937	10.504	9.239	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	18,79%	-2,08%	-4,98%	3,38%
O VENTA	6.745	8.101	7.471	5.567	6.500	6.698	70,98%	71,75%	67,58%	61,88%	72,50%	20,09%	-7,77%	-13,00%	20,32%
INICIA BRUTA	2.758	3.189	3.584	3.370	4.004	2.541	29,02%	28,25%	32,42%	38,12%	27,50%	15,61%	12,38%	11,73%	-24,61%
OS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	2.235	2.487	2.650	2.323	2.617	1.989	23,52%	22,03%	23,97%	24,91%	21,53%	11,29%	6,55%	-1,26%	-14,39%
DA	523	702	934	1.047	1.388	552	5,51%	6,22%	8,45%	13,21%	5,97%	34,08%	33,05%	48,59%	-47,31%
ECIACIONES (dep)	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RTIZACIONES (amr)	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	523	702	934	1.047	1.388	552	5,51%	6,22%	8,45%	13,21%	5,97%	34,08%	33,05%	48,59%	-47,31%
OS FINANCIEROS	333	477	763	846	1.108	398	3,50%	4,22%	6,90%	10,55%	4,31%	43,25%	60,04%	45,31%	-52,90%
YS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	12	8	57	0	73	0	0,13%	0,07%	0,52%	0,69%	0,00%	-34,91%	618,15%	26,74%	0,00%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	203	233	229	201	352	153	2,14%	2,07%	2,07%	3,35%	1,66%	14,90%	-2,02%	54,07%	-23,79%
PARTICIPACION TRABAJADORES	30	35	34	0	53	0	0,32%	0,31%	0,31%	0,50%	0,00%	14,90%	-2,02%	54,07%	0,00%
ESTO A LA RENTA CAUSADO	48	74	62	0	79	0	0,51%	0,65%	0,56%	0,75%	0,00%	52,43%	-15,99%	27,72%	0,00%
GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	124	125	132	201	220	153	1,31%	1,10%	1,20%	2,10%	1,66%	0,31%	6,23%	66,38%	-23,79%
RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ILTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	124	125	132	201	220	153	1,31%	1,10%	1,20%	2,10%	1,66%	0,31%	6,23%	66,38%	-23,79%
nción Utilidades	124	125	132	201	220	153	1,31%	1,10%	1,20%	2,10%	1,66%	0,31%	6,23%	66,38%	-23,79%

Fuente: Informes Auditados e Internos FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2021	2022	2023	oct-24	2024	oct-25
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	1.011	1.323	2.786	4.788	3.650	4.850
Liquidez	1,17	1,18	1,43	1,95	1,60	1,91
Prueba Ácida	0,54	0,57	0,71	1,06	0,71	1,03
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,66	0,64	0,65	0,64	0,67	0,64
Pasivo / Patrimonio	1,95	1,81	1,82	1,80	1,99	1,75
Pasivo / Ventas	0,88	0,87	0,92	0,52	1,02	0,97
Apalancamiento	2,95	2,81	2,82	2,80	2,99	2,75
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	102	107	111	146	127	131
Días de Inventario	203	199	224	241	298	210
Días de Cuentas Por Pagar	171	146	115	55	138	83
Período de Conversión de Efectivo	133	160	220	332	287	258
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	29,02%	28,25%	32,42%	37,71%	38,12%	27,50%
Margen de Utilidad en Operaciones	5,51%	6,22%	8,45%	11,71%	13,21%	5,97%
EBITDA/Ventas	5,51%	6,22%	8,45%	11,71%	13,21%	5,97%
Utilidad Neta/Ventas	1,31%	1,10%	1,20%	2,25%	2,10%	1,66%
ROE	2,90%	2,30%	2,37%	3,48%	4,10%	2,56%
ROA	0,98%	0,82%	0,84%	1,24%	1,37%	0,93%
Dupont						
Margen Neto	1,31%	1,10%	1,20%	2,25%	2,10%	1,66%
Rotación Activo	0,75	0,74	0,70	0,55	0,65	0,56
Multiplicador de capital	2,95	2,81	2,82	2,80	2,99	2,75

Fuente: Informes Auditados e Internos FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Supuestos de Proyecciones Financieras

Estado de Flujo de Efectivo	2025.Q1	2025.Q2	2025.Q3	2025.Q4	2026.Q1	2026.Q2	2026.Q3	2026.Q4
Actividades de Operación	\$ 2.879.474	\$ -93.151	\$ -80.459	\$ 294.901	\$ 171.992	\$ -59.111	\$ -51.498	\$ 330.856
Actividades de Inversión	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976
Actividades de Financiamiento	\$ 1.667.297	\$ -1.712.245	\$ -701.437	\$ -461.352	\$ -484.359	\$ -416.471	\$ -286.405	\$ -418.262
Flujo de Efectivo	\$ 4.542.795	\$ -1.809.372	\$ -785.872	\$ -170.427	\$ -316.343	\$ -479.558	\$ -341.879	\$ -91.382
Salda Cala Inicio Periodo	\$ 10.000	\$ 4.552.795	\$ 2.743.423	\$ 1.957.551	\$ 1.787.124	\$ 1.470.781	\$ 991.223	\$ 649.344
"Ido Caja Fin Periodo	\$ 4.552.795	\$ 2.743.423	\$ 1.957.551	\$ 1.787.124	\$ 1.470.781	\$ 991.223	\$ 649.344	\$ 557.962
Estado de Flujo de Efectivo	2027.Q1	2027.Q2	2027.Q3	2027.Q4	2028.Q1	2028.Q2	2028.Q3	2028.Q4
Actividades de Operación	\$ 204.186	\$ -36.965	\$ -29.097	\$ 358.876	\$ 228.457	\$ -20.560	\$ -12.738	\$ 384.259
Actividades de Inversión	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976
Actividades de Financiamiento	\$ -238.192	\$ -345.146	\$ -26.160	\$ -200.000	\$ -330.000	\$ 140.000	\$ -210.000	\$ -200.000
Flujo de Efectivo	\$ -37.982	\$ -386.087	\$ -59.233	\$ 154.900	\$ -105.519	\$ 115.464	\$ -226.714	\$ 180.283
Salda Cala Inicio Periodo	\$ 557.962	\$ 519.980	\$ 133.893	\$ 74.660	\$ 229.560	\$ 124.041	\$ 239.505	\$ 12.791
"Ido Caja Fin Periodo	\$ 519.980	\$ 133.893	\$ 74.660	\$ 229.560	\$ 124.041	\$ 239.505	\$ 12.791	\$ 193.074
Estado de Flujo de Efectivo	2029.Q1	2029.Q2	2029.Q3	2029.Q4	2030.Q1			
Actividades de Operación	\$ 250.274	\$ -7.562	\$ 227	\$ 407.619	\$ 269.525			
Actividades de Inversión	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976	\$ -3.976			
Actividades de Financiamiento	\$ -210.000	\$ -200.000	\$ 40.000	\$ -200.000	\$ -210.000			
Flujo de Efectivo	\$ 36.298	\$ -211.538	\$ 36.251	\$ 203.643	\$ 55.549			
Salda Cala Inicio Periodo	\$ 193.074	\$ 229.372	\$ 17.834	\$ 54.085	\$ 257.728			
"Ido Caja Fin Periodo	\$ 229.372	\$ 17.834	\$ 54.085	\$ 257.728	\$ 313.277			

Fuente: FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.

DISTHER	
oct-25	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	16.491
(-) Activos gravados	5.927
Subtotal Activos libres de gravamen	10.564
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	19
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	11
(-) Saldo de valores renta fija emitidos emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	4.525
(-) Cuentas por cobrar con personas juridicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	
Activos menos deducciones	6.009
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	4.807
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	1,06
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	2,33

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: Informes Financieros Internos FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.