

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS

DISTHER C.LTDA. (DISTHER)

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación Asignada	Corte de información	Calificación Anterior	Analista Responsable
26 de junio del 2026	AA+	Al 30 de abril de 2026	AA+	Ing. Galo Pérez P. Msc. analista3@summaratings.com

Categoría AA: Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, tienen una muy buena capacidad de 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.

Tendencia: Positiva (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgo, correspondiente a la Cuarta 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 tres millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 3.000.000,00) para la Cuarta 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 Cuarta 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 precautelar 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**

- Al cierre de marzo de 2026, el riesgo país se ubicó en 506 puntos básicos (pb), registrando un ligero incremento respecto a diciembre de 2025 (492 pb).
- El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se situó en 36,07 puntos, por debajo de los 38,45 puntos observados al cierre de 2025, evidenciando una percepción más cautelosa por parte de los hogares respecto a su situación económica y capacidad de consumo.
- La actividad económica ecuatoriana mostró un desempeño favorable durante 2025, registrando un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 3,7%.
- Para el mediano plazo, las perspectivas de crecimiento son más moderadas, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía ecuatoriana crecerá en promedio de 2,5% durante el período 2026, con una expansión menor en 2027.
- La cuenta corriente cerró 2025 con un superávit de USD 7.698,0 millones, equivalente al 5,91% del PIB, reflejando una posición externa favorable y una capacidad de generación de divisas superior a los requerimientos de pagos al exterior.
- De acuerdo al MEF, el saldo total de la deuda pública a marzo 2026 fue de USD 65.853 millones correspondiente al 48.72% del PIB, nivel que se mantiene como un factor relevante para el seguimiento de la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo.
- El crédito al sector privado alcanzó USD 75.633,91 millones (58,03% del PIB), reflejando un nivel relevante de intermediación financiera y acceso al financiamiento por parte de empresas y hogares.
- La liquidez total (M2) se ubicó en USD 101.361,82 millones, manteniendo una base monetaria amplia que contribuye al normal funcionamiento de las operaciones financieras y al sostenimiento de la actividad económica.
- La tasa activa referencial se ubicó en 7,19%, mientras que la tasa pasiva referencial alcanzó 5,54%, continuando la tendencia descendente y favoreciendo el acceso al financiamiento, aunque el costo del crédito en consumo y microcrédito sigue siendo elevado.

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 gravan 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 4 principales clientes representan el 81,38%. Evidenciando un cierto nivel de riesgo de concentración.
- A abril 2026 los principales proveedores presentan una concentración moderada. No se observa dependencia sustancial de ningún proveedor.
- Las ventas decrecieron en -0,71% interanualmente principalmente, se da por nuevos compromisos con clientes.
- La empresa presenta un ligero decremento interanual en sus indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) ubicándose en 0,31% y 0,84% 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 abril 2026. 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 84 colaboradores.

Riesgo de la Estructura Financiera

- A abril 2026 los activos fueron de USD 16,04 millones, pasivos USD 10,23 millones y patrimonio USD 5,81 millones.
- Las ventas a abril 2026 alcanzaron los USD 3,34 millones los cuales presentaron un decrecimiento interanual de -0,71%. El EBITDA en este periodo ascendió a USD 0,27 millones y decreció con respecto al año anterior.
- A abril 2026, se observa un decrecimiento de la utilidad en el comparativo interanual a la fecha de corte.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,22 veces decreciendo respecto a abril 2025. Se valora positivamente un indicador superior a la unidad en el periodo de análisis.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 21,46 veces a la fecha de corte representando un decremento del indicador respecto a abril 2025.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- A abril 2026 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 1,56. El endeudamiento patrimonial es de 1,76 a la fecha de corte.
- A abril 2026, 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 CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO			
DISTHER			
CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO			
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 3.000.000,00		
Junta de Accionistas	19/12/2024		
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 1: 720 días	Clase 2: 1.080 días	Clase 3: 1.800 días
Rescates Anticipados	La emisión no contemplará rescates anticipados.		
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting		
Tipo de Oferta	Pública		
Sistema de Colocación	Bursátil		
Tasa de Interés	Clase 1: 9,00%	Clase 2: 9,25%	Clase 3: 9,50%
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		
Amortización de Capital	Semestral		
Pago de Interés	Trimestral		
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.		
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.		
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: 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 marzo de 2026, el riesgo país se ubicó en 506 puntos básicos (pb)¹, registrando un ligero incremento respecto a diciembre de 2025 (492 pb). El indicador descendió hasta 413 pb el 27 de enero, su nivel más bajo en más de una década, tras la primera emisión de eurobonos en siete años, por USD 4.000 millones², y posteriormente rebotó en +93 pb. Se atribuye el repunte menos a factores operativos puntuales (Refinería de Esmeraldas, tensiones en Medio Oriente) y más a que la emisión no resolvió el déficit fiscal de fondo y a un encarecimiento estructural del mercado de bonos emergentes, que también elevó las primas de Argentina y Colombia.

En cuanto a la percepción económica, el Índice de Expectativas de la Economía (IEE)³ alcanzó 60,6 puntos en marzo de 2026, superior a los 55,7 puntos registrados en diciembre de 2025, reflejando una mejora en las perspectivas sobre la evolución futura de la economía. No obstante, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC)⁴ se situó en 36,07 puntos, por debajo de los 38,45 puntos observados al cierre de 2025, evidenciando una percepción más cautelosa por parte de los hogares respecto a su situación económica y capacidad de consumo.

En cuanto al mercado laboral, la informalidad (54,2% de los ocupados al cierre de 2025) constituye el principal riesgo estructural del mercado de trabajo. Limita la recaudación, la cobertura de seguridad social y la transmisión de la mejora macroeconómica al bienestar de los hogares.

Por otra parte, los indicadores institucionales continúan mostrando desafíos estructurales. El Índice de Libertad Económica se ubicó en 55,8 sobre 100 puntos⁵, mientras que el Índice de Percepción de la Corrupción alcanzó 33 sobre 100 puntos⁶, evidenciando retos persistentes de calidad institucional y transparencia.

Perspectivas de Crecimiento e Índice Económico

La actividad económica ecuatoriana mostró un desempeño favorable durante 2025, registrando un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 3,7%⁷, según información del Banco Central del Ecuador. Este resultado se ubicó por encima del promedio de la última década (1,63%), evidenciando una recuperación de la dinámica económica respecto a su tendencia histórica, el impulso provino de las exportaciones (+6,4%), la inversión (+5,6%) y el consumo de los hogares (+2,7%).

Para el mediano plazo, las perspectivas de crecimiento son más moderadas, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía ecuatoriana crecerá en promedio de 2,5% durante el período 2026, con una expansión menor en 2027⁸. Si bien esta previsión refleja la continuidad del crecimiento económico, también sugiere una desaceleración respecto al desempeño observado en 2025.

En este contexto, el ciclo económico se mantiene en una fase de crecimiento moderado, sustentado en la recuperación de determinados sectores productivos y en una mayor estabilidad

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

² <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/riesgo-pais-suba-506-puntos-pese-los-eurobonos-que-hay-detras-del-repunte-280303.html>

³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202512.html>

⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/real/IndiceConfianzaConsumidor.html>

⁵ <https://economicfreedom.heritage.org/pages/all-country-scores>

⁶ <https://www.transparency.org/en/countries/ecuador>

⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_SectorRealPrin.html

⁸ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2026/april/english/text.pdf>

macroeconómica. Sin embargo, la evolución de la actividad económica continuará condicionada por factores externos, como el comportamiento de los precios internacionales de materias primas, las condiciones financieras globales y las tensiones geopolíticas, así como por factores internos relacionados con la inversión, el consumo y la sostenibilidad fiscal.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La cuenta corriente cerró 2025 con un superávit de USD 7.698,0 millones, equivalente al 5,91% del PIB⁹, reflejando una posición externa favorable y una capacidad de generación de divisas superior a los requerimientos de pagos al exterior. Este resultado contribuye a fortalecer la estabilidad macroeconómica y reduce las presiones sobre la liquidez externa del país.

Las exportaciones no petroleras acumuladas ene-mar 2026 sumaron USD 7.307 millones (+3,7% interanual)¹⁰. El superávit externo se sostiene de forma estructural en las remesas, principal componente del ingreso secundario.

Las reservas internacionales se ubicaron en USD 10.481 millones a fin de marzo de 2026, esto equivale a una cobertura de 3,5¹¹ meses de importaciones, nivel que proporciona un respaldo moderado para atender las necesidades de financiamiento externo y enfrentar eventuales choques en los mercados internacionales. No obstante, la evolución de este indicador continúa siendo relevante dada la condición de dolarización de la economía ecuatoriana, en la que la disponibilidad de liquidez externa constituye un elemento fundamental para la estabilidad del sistema económico y financiero.

La deuda externa total se ubicó en USD 51.858 millones (39,8% del PIB)¹². Si bien este nivel refleja una dependencia moderada del financiamiento externo, su sostenibilidad se encuentra vinculada a la capacidad de la economía para generar divisas, mantener el acceso a fuentes de financiamiento y preservar condiciones macroeconómicas estables.

Los indicadores del sector externo evidencian una posición relativamente favorable, sustentada en el superávit de cuenta corriente y una adecuada cobertura de reservas internacionales. Sin embargo, la evolución de los mercados internacionales, los términos de intercambio y las condiciones de financiamiento externo continúan siendo factores relevantes para la estabilidad de la balanza de pagos.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

El déficit fiscal de 2025 se ubicó en 3,4% del PIB, reflejando la persistencia de necesidades de financiamiento para cubrir el gasto público. Este resultado evidencia los desafíos existentes en materia de consolidación fiscal, particularmente en un entorno caracterizado por presiones sobre los ingresos y requerimientos de inversión y gasto social.

De acuerdo al MEF, el saldo total de la deuda pública a marzo 2026 fue de USD 65.853 millones correspondiente al 48.72% del PIB¹³, nivel que se mantiene como un factor relevante para el seguimiento de la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo. La presión se intensifica a partir de 2026 con el inicio de las amortizaciones de capital de los bonos soberanos reestructurados en 2020, lo que eleva el riesgo de refinanciamiento y condiciona la sostenibilidad a mantener superávits primarios y acceso a financiamiento multilateral.

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

¹⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_ComercioExterior.html

¹¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_MonetariasFinancierasPrin.html#

¹² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_DeudaExterna.html

¹³ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

El crédito al sector privado alcanzó USD 75.633,91 millones (58,03% del PIB), reflejando un nivel relevante de intermediación financiera y acceso al financiamiento por parte de empresas y hogares. En términos absolutos, la cartera de crédito al sector privado alcanzó USD 75.633,91 millones, evidenciando la importancia del sistema financiero como mecanismo de apoyo a la actividad económica y al consumo.

La liquidez total (M2) se ubicó en USD 101.361,82 millones¹⁴, manteniendo una base monetaria amplia que contribuye al normal funcionamiento de las operaciones financieras y al sostenimiento de la actividad económica. La relación entre los niveles de liquidez y crédito refleja una adecuada capacidad del sistema financiero para canalizar recursos hacia los distintos sectores de la economía.

La inflación anual de marzo se situó en 2,33%¹⁵, impulsada principalmente por el componente de alojamiento y servicios básicos (electricidad) por efecto base del subsidio de 2024-2025, las proyecciones de mediano plazo del FMI y el BCE la ubican en torno a 2,5-2,9%.

La tasa activa referencial se ubicó en 7,19%, mientras que la tasa pasiva referencial alcanzó 5,54%¹⁶, continuando la tendencia descendente y favoreciendo el acceso al financiamiento, aunque el costo del crédito en consumo y microcrédito sigue siendo elevado.

Los indicadores del sistema financiero y monetario evidencian un entorno de relativa estabilidad, caracterizado por niveles moderados de inflación, una adecuada disponibilidad de liquidez y una participación significativa del crédito en la economía. No obstante, la evolución de la actividad económica y de las condiciones financieras seguirá siendo determinante para la capacidad de expansión del crédito y la sostenibilidad del crecimiento económico.

Indicadores clave

Tabla 2. Indicadores Economicos

Indicador	Valor	Periodo
Riesgo País	506 pb	Cierre marzo 2026
PIB real / nominal 2025	3,7% / USD 130.320 M.	Anual 2025
Proyección FMI	2,5%	Año 2026
Cuenta corriente	USD 7.698 M. / 5,91% PIB	Anual 2025
Exportaciones no petrol.	USD 7.307 M.	Acumulado ene-mar 2026
Reservas internacionales	USD 10.481 M.	marzo 2026
Déficit fiscal acumulado	3,4% PIB	Año 2025
Deuda pública saldo total	USD 65.853. / 48,72%	Marzo 2026
Crédito al sector privado	USD 75.634 M. / 58,03%	Marzo 2026
Liquidez M2	USD 101.362 M.	Marzo 2026
Inflación anual	2,33%	Marzo 2026
Tasa activa / pasiva ref.	7,19% / 5,54%	Marzo 2026

Elaboración: Summaratings S.A.

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

¹⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_SectorRealPrin.html#

¹⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_MonetariasFinancierasPrin.html

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector Comercial

La industria C2022.01 corresponde a la fabricación de pinturas, barnices, esmaltes o lacas, pigmentos y tintes, opacificadores y colores preparados. Es una actividad manufacturera química orientada principalmente al mercado interno, con demanda vinculada a construcción, mantenimiento, retail ferretero, industria, automotriz y obras de infraestructura. La evidencia local muestra un mercado de escala media: las ventas y exportaciones reportadas por SRI alcanzaron USD 319,1 millones en 2025, luego de dos años de ajuste en 2023-2024.

El sector presenta recuperación en 2025, rentabilidad positiva y apalancamiento agregado moderado. Sin embargo, su perfil de riesgo es medio: la demanda es cíclica, el sector depende de insumos químicos importados, tiene exposición a costos de resinas, pigmentos, solventes, empaques y energía, y opera bajo exigencias técnicas, ambientales y de contenido de plomo.

La concentración es relevante. El ranking 2025 identifica 43 compañías C2022.01 y las cuatro mayores concentran 78,1% del ingreso total; el índice HHI estimado es 1.854, compatible con una estructura moderadamente concentrada. La perspectiva para 12-36 meses es estable con sesgo positivo condicionado a recuperación de construcción, normalización energética, control de costos importados y cumplimiento regulatorio.

Descripción de la industria

La actividad C2022.01 comprende la fabricación de pinturas arquitectónicas y decorativas, esmaltes, lacas, barnices, recubrimientos, pigmentos y colores preparados. Según la clasificación CIIU usada por SRI/Superintendencia y documentada en el estudio sectorial SAICM/GEF, el código C2022.01 identifica específicamente la fabricación de pinturas, barnices, esmaltes o lacas, pigmentos y tintes, opacificadores y colores preparados.

La operación industrial combina formulación química, dispersión de pigmentos, mezcla de resinas, solventes o agua, aditivos funcionales, control de calidad, envasado, etiquetado, almacenamiento y distribución. La cadena de valor inicia con materias primas químicas y minerales; continua con formulación y producción; sigue con control técnico, envase y logística; y termina en canales mayoristas, ferreterías, distribuidores especializados, constructoras, industria y consumidores finales.

La industria no solo abastece remodelación y vivienda; también atiende segmentos industriales, automotrices, mantenimiento de activos, madera, metalmecánica y señalización. Esto genera una mezcla de demanda de reposición relativamente recurrente y demanda nueva vinculada al ciclo de construcción e inversión.

Tamaño y evolución del mercado

Con base en la fuente primaria local, el mercado medido por ventas y exportaciones SRI paso de USD 214,0 millones en 2020 a USD 319,1 millones en 2025. La evolución fue expansiva en 2021-2022, se contrajo en 2023-2024 y repunto 13,0% en 2025. La serie de Superintendencia de Compañías confirma una dinámica similar: ingresos sectoriales por USD 318,6 millones en 2025, crecimiento anual de 13,4% frente a 2024.

Tabla 3. Tamaño y evolución del mercado

Año	Ventas y exportaciones (USD millones)	Crecimiento	Exportaciones (USD millones)	Importaciones (USD millones)
2020	214,0	n.d.	4,0	55,9
2021	282,9	32,2%	8,0	102,8
2022	316,3	11,8%	10,9	105,3
2023	304,1	-3,8%	4,9	96,0
2024	282,5	-7,1%	6,4	94,8
2025	319,1	13,0%	6,7	103,1

Fuente: Superintendencia de Compañía Valores y Seguros / Servicio de Rentas Internas

Elaboración: Summaratings S.A.

Las exportaciones directas son reducidas frente al tamaño del mercado: en 2025 sumaron USD 6,7 millones, aproximadamente 2,1% de las ventas y exportaciones SRI. Las importaciones declaradas de bienes gravados, bienes 0% y activos fijos asociados al código alcanzaron USD 103,1 millones en 2025, lo que evidencia dependencia relevante de insumos, productos complementarios o bienes importados.

El estudio SAICM/GEF¹⁷ señala expresamente que en Ecuador no existe una entidad que solicite regularmente reportes de producción de fabricantes de pinturas; por ello, este informe usa ventas, ingresos, comercio exterior e información financiera como aproximaciones verificables del tamaño del sector.

El BCE reporto contracción del PIB de 2,0%¹⁸, caída de consumo de hogares de 1,3% y reducción de la formación bruta de capital fijo de 3,8%. En el primer trimestre de 2025, el BCE reporto recuperación del PIB y crecimiento de manufactura no alimenticia de 2,0%, con expansión de sustancias químicas básicas y productos farmacéuticos dentro de esa agrupación.

Estructura y participantes principales

La estructura competitiva combina fabricantes nacionales con marcas establecidas, competidores medianos y pequeños, importadores/distribuidores y productos sustitutos o complementarios. Con el ranking 2025, se registran 43 empresas y un ingreso total agregado de USD 272,5 millones. La concentración estimada es alta-moderada: CR4 de 78,1% y HHI de 1.854.

Tabla 4. Principales Participantes

Empresa	Provincia	Empleados	Ingreso 2025 USD mill.	Utilidad neta USD mill.	Part.
Pinturas Unidas S.A.	Guayas	640	75,3	7,5	27,6%
Pinturas Condor Sa	Pichincha	515	72,5	4,6	26,6%
Adheplast S.A	Guayas	208	42,0	2,2	15,4%
Pinturas Ecuatorianas S.A. Pintuco	Guayas	145	23,1	0,5	8,5%
Ecuabarnices S.A.	Guayas	43	17,1	0,2	6,3%

¹⁷ https://saicmknowledge.org/sites/default/files/publications/L%C3%ADnea_Base_Ecuador_SP.pdf

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/la-economia-ecuatoriana-reporto-una-contraccion-anual-de-20-en-2024/>

Disther C.Ltda.	Guayas	5	11,1	0,2	4,1%
Pinturas Imperial Cia.Ltda.	Guayas	69	8,1	0,1	3,0%
Pinturas America Pintamer S.A.	Pichincha	45	4,2	0,2	1,5%
Pinturas Produtekn Cía. Ltda.	Pichincha	31	3,9	0,2	1,4%
Galvanorte Cía. Ltda.	Pichincha	64	3,2	0,2	1,2%

Fuente: Superintendencia de Compañía Valores y Seguros

Elaboración: Summaratings S.A.

El estudio SAICM/GEF identificó fabricantes y actores relevantes en el mercado de pinturas, pero también advierte que fabricantes, comercializadores y proveedores de insumos no siempre se clasifican de forma uniforme en las mismas categorías CIIU; por ello, los rankings deben interpretarse con cautela y por criterio de fuente.

Fuerzas competitivas del sector

Tabla 5. Fuerza Competitiva Sector

Fuerza	Impacto	Justificación
Rivalidad entre competidores existentes	Alta	La demanda está concentrada en canales de precio, cobertura y marca. La presencia de líderes con escala convive con fabricantes medianos y pequeños; la diferenciación existe por calidad, colorimetría, desempeño técnico y servicio, pero el precio sigue siendo relevante.
Amenaza de nuevos entrantes	Media	La entrada artesanal o de baja escala es posible, pero competir de forma sostenible exige calidad, certificaciones, capital de trabajo, cumplimiento regulatorio, fuerza comercial y distribución.
Poder de negociación de clientes	Medio-Alto	Distribuidores, ferreterías, cadenas, constructoras e industria pueden comparar precios y exigir crédito, promoción, disponibilidad y soporte técnico. El poder es menor en marcas muy posicionadas.
Poder de negociación de proveedores	Alto	La industria depende de resinas, pigmentos, solventes, aditivos, envases y materias primas químicas con componente importado. La volatilidad internacional y la logística afectan costos y márgenes.
Amenaza de sustitutos	Media	Los sustitutos incluyen recubrimientos alternativos, laminados, cerámicas, paneles, acabados arquitectónicos y soluciones de menor mantenimiento. En aplicaciones técnicas, el reemplazo es menor por especificaciones de desempeño.

Elaboración: Summaratings S.A.

Factores cíclicos y de crecimiento sectorial

La industria es cíclica-moderada. Una parte de la demanda corresponde a mantenimiento y repintado, lo que otorga cierta recurrencia; sin embargo, los volúmenes y el mix de productos dependen de construcción, remodelación, actividad comercial, inversión industrial, gasto público en infraestructura y capacidad de consumo de hogares.

Los principales factores cíclicos son: crecimiento económico, inversión privada, liquidez de hogares, crédito, costo de energía, inflación de materias primas, tipo de cambio de proveedores internacionales y disponibilidad logística. La contracción económica de 2024 y los cortes de energía reportados por el BCE¹⁹ afectaron de manera general a manufactura y comercio, lo cual es relevante para un sector que produce, distribuye y vende a través de canales físicos.

¹⁹https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTITrim2025.pdf

Los motores estructurales incluyen urbanización, mantenimiento del parque inmobiliario, crecimiento de remodelación, soluciones de mayor durabilidad, pinturas base agua, reducción de compuestos peligrosos, colorimetría digital, comercio electrónico B2B/B2C y productos especializados para industria, madera, metal y ambientes de alta exposición. La fase actual se clasifica como madurez con recuperación: el sector no muestra crecimiento acelerado sostenido, pero si una recuperación relevante en 2025 tras la caída de 2023-2024.

Indicadores financieros relevantes

Tabla 6. Indicadores del Sector

Año	Ingresos USD mill.	Crec.	Utilidad USD mill.	Margen	Pasivo/activo	ROE	ROA
2020	212,3	n.d.	18,9	8,9%	40,8%	15,8%	9,4%
2021	279,3	31,6%	26,8	9,6%	48,6%	22,4%	11,5%
2022	311,9	11,7%	24,2	7,7%	43,2%	18,3%	10,4%
2023	302,9	-2,9%	34,1	11,3%	39,8%	24,0%	14,5%
2024	281,0	-7,3%	28,9	10,3%	38,1%	19,2%	11,9%
2025	318,6	13,4%	35,4	11,1%	42,4%	24,0%	13,8%

Fuente: Superintendencia de Compañía Valores y Seguros

Elaboración: Summaratings S.A.

La rentabilidad agregada es positiva y mejoro en 2025, el margen de utilidad de 11,1%, ROE de 24,0% y ROA de 13,8% según los agregados de Supercias. El apalancamiento medido como pasivo/activo se mantuvo en rango moderado, entre 38,1% y 48,6% durante 2020-2025, con 42,4% en 2025.

La lectura de liquidez a nivel compañía debe hacerse con cautela: los microdatos históricos disponibles llegan a 2024 y muestran mediana de liquidez corriente cercana a 1,5 veces y endeudamiento sobre activo mediano de 0,47. No se dispone en los archivos de una serie completa de EBITDA sectorial; por tanto, no se calcula margen EBITDA para evitar inferencias no verificadas.

Principales regulaciones del sector

El sector está sujeto a regulación técnica, ambiental, laboral, tributaria y de comercio exterior. En calidad de producto, el RTE INEN 061 (1R)²⁰ Pinturas establece requisitos para pinturas comercializadas en Ecuador y remite a normas técnicas ecuatorianas aplicables. La modificatoria del reglamento incorpora disposiciones sobre certificados de conformidad y el tratamiento de productos con Sello de Calidad INEN.

Los organismos relevantes incluyen: Servicio Ecuatoriano de Normalización (INEN)²¹, Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca para política de calidad y vigilancia de mercado, Servicio de Acreditación Ecuatoriano para evaluación de conformidad, Ministerio de Ambiente, Agua y Transición Ecológica para permisos y gestión ambiental, SRI para obligaciones tributarias, SENA/BCE para comercio exterior y Superintendencia de Compañías para información societaria y financiera.

El estudio SAICM/GEF destaca la regulación de plomo en pinturas, limites regulatorios asociados y normas técnicas INEN relacionadas. En términos de riesgo, las empresas deben gestionar

²⁰ <https://www.normalizacion.gob.ec/buzon/reglamentos/RTE-061-1R.pdf>

²¹ <https://www.normalizacion.gob.ec/estado-de-reglamentos-tecnicos-ecuatorianos-2/>

formulaciones, rotulado, ensayos, certificados, almacenamiento de sustancias químicas, residuos peligrosos, emisiones, seguridad laboral y trazabilidad de importaciones.

Como cambio regulatorio potencial, el catastro y agenda de reglamentación INEN muestra seguimiento de reglamentos técnicos, incluido el universo de pinturas. Cualquier revisión de límites de sustancias peligrosas, rotulado, ensayos o certificación puede elevar costos de cumplimiento, pero también favorece a empresas formales con capacidad técnica.

Principales riesgos del sector

Tabla 7. Riesgos del Sector

Riesgo	Nivel	Justificación
Económico/cíclico	Medio-Alto	La demanda depende de construcción, remodelación, comercio, gasto de hogares e inversión. La contracción macro de 2024 evidencia sensibilidad al ciclo.
Costos e importaciones	Alto	Resinas, pigmentos, solventes, aditivos y envases tienen exposición a precios internacionales, fletes y disponibilidad; las importaciones asociadas superan USD 100 millones en 2025.
Regulatorio	Medio-Alto	Cumplimiento INEN, límites de plomo, rotulado, certificados, gestión ambiental y seguridad ocupacional pueden implicar sanciones, retiros o inversiones adicionales.
Ambiental y seguridad	Alto	Manejo de solventes, VOC, residuos peligrosos, derrames, inflamabilidad y exposición laboral requiere controles robustos.
Competencia/precio	Medio-Alto	La concentración de líderes convive con presión de precio en canales de distribución y productos importados.
Tecnológico/producto	Medio	Transición hacia formulaciones base agua, bajo olor, bajo VOC, mayor durabilidad y herramientas digitales de color puede desplazar portafolios rezagados.
Concentración comercial	Medio	Dependencia de grandes distribuidores o proyectos puede deteriorar capital de trabajo y poder de negociación.

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

Elaboración: Summaratings S.A.

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 abril de 2026 la empresa presenta ventas por USD 3,34 millones, cabe mencionar que cuenta con 84 colaboradores. 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 abril 2026, 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 4 principales clientes representan el 81,38%. El principal cliente concentra el 29.75% de las ventas a abril 2026. Se evidencia una cartera de clientes ligeramente concentrada.

Tabla 8. Principales Clientes

Cliente	% Participación 2025	% Participación abril-2026
ZURIDIST CIA.LTDA	20,00%	11,32%
RESIMAR CIA.LTDA	11,60%	0,00%
PUNTOCOLOR GONAZALES BERNAL CIA.LTDA	8,29%	29,75%
MANTAFIBRA	4,96%	0,00%
PINTURAS EL MAESTRO CIA. LTDA	7,68%	8,85%
HERRERA COELLO CELSA PETRA	10,66%	0,00%
PALACIOS PALACIOS SANDRA MARLENE	12,75%	20,50%
ORTIZ FIGUEROA JANETH CAROLINA	4,80%	8,20%
VINCES QUIIJE GUILLERMO ENRIQUE	16,64%	19,81%
IZURIETA MAYORGA DELIA ERNESTINA	1,02%	1,58%
OTROS CLIENTES	0,22%	0,00%
Total	100,00%	100,00%

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

Elaboración: Summaratings S.A.

Con respecto a los proveedores de FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER), a abril 2026 el principal proveedor representa el 60,53%. La FABRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C.LTDA. (DISTHER) acorta su eficiencia operativa (menor tiempo de recuperación de la cartera). A abril 2026, la rotación de cuentas por cobrar comerciales cerró en 129 días, alineado a las políticas de cobro, superior en 31 días a lo reportar en su corte similar anterior, y al comportamiento histórico (113 días; 2024-2025).

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, cerrando a la fecha de corte en 108 días.

Tabla 9. Principales proveedores.

Proveedor	% Participación 2025	% Participación abril-2026
ZURIDIST CIA.LTDA	17,67%	23,12%
RESIMAR CIA.LTDA	3,78%	0,33%
PUNTOCOLOR GONAZALES BERNAL CIA.LTDA	8,19%	2,23%
MANTAFIBRA	52,03%	60,53%
PINTURAS EL MAESTRO CIA. LTDA	18,32%	13,80%
Total	100,00%	100,00%

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

Elaboración: Summaratings S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Según la información provista por la empresa, a abril del 2026 se evidencio un decrecimiento en las ventas de -0,71% (ajustado por la situación energética y climática del país).

Tabla 10. Ventas por línea de negocio (Miles de Dólares)

Línea de Negocio	abr-25		2025		abr-26	
	USD	%	USD	%	USD	%
DIL LACA # 1 X 50	1.820	55,43%	6.259	56,61%	1.988	59,01%
RESINA POLIESTER	326	9,94%	1.147	10,37%	251	7,46%
DIL. POLIURETANO	87	2,66%	284	2,57%	78	2,32%
SINTETICO BLANCO	80	2,43%	250	2,26%	72	2,13%
DIL ACRIL ESPECIAL	42	1,29%	241	2,18%	28	0,83%
SELLADOR NITRO COLOR	75	2,27%	235	2,13%	67	2,00%
SINTETICO NEGRO	71	2,16%	233	2,10%	72	2,12%
Otros	782	23,81%	2.407	21,77%	813	24,13%
Total	3.283	100,00%	11.055	100,00%	3.370	100,00%

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

Elaboración: Summaratings S.A.

A abril de 2026 las ventas alcanzaron los USD 3,34 millones lo cual significa un decrecimiento interanual del -0,71%. La estructura de las ventas respecto a abril 2025 presenta ligeras variaciones. La línea Dil Laca sigue siendo la principal línea de ventas, y representó el 59,01% de las ventas en abril 2026 (aumentando en 3,58 p.p. respecto a abril 2025).

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 11. Eficiencia operativa y rentabilidad.

Eficiencia	2023	abr-25	2025	abr-26
Días de cartera	127	98	99	129
Días de inventario	298	287	239	270
Días de proveedores	138	16	104	108
Ciclo de conversión de efectivo	287	369	235	291
Utilidad/Ventas	2,10%	2,27%	1,61%	1,47%
Ventas /Activo	65,40%	20,58%	67,36%	20,79%
Margen Bruto / Venta	38,12%	31,49%	34,72%	34,08%
ROA	1,37%	0,47%	1,08%	0,31%
ROE	4,10%	1,35%	3,10%	0,84%

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

Elaboración: Summaratings S.A.

En abril 2026 el periodo de cobro es de 129 días, mientras que a abril 2025 fue de 98 días. Los días de inventarios presentaron un decrecimiento de 17 días (interanualmente) a la fecha de corte. En este periodo de análisis se evidencia que la empresa se está sobrestockeando con inventario. Los días de proveedores se ubicaron en 108 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 abril 2026 se ubicó en 34,08% y respecto al mismo mes del 2025 se observa un crecimiento de 2,59 p.p. El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) presenta una tendencia decreciente durante el periodo de análisis y se ubicó en 1,47% a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,31% a abril 2026 y se evidencia una ligera desmejora en el indicador respecto a abril 2025 en donde fue de 0,47%. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 0,84% y presenta una ligera desmejora respecto a abril de 2025 (1,35%).

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 12. 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: 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 2023, 2024 y Campos & Asociados para el año 2025 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 abril 2025 y abril 2026.

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 13. Estructura financiera.

Periodo	2022	2023	2024	abr-25	2025	abr-26	PROMEDIO 2022-2025
Activo	15.258	15.720	16.062	16.320	16.504	16.043	15.886
Pasivo	9.828	10.141	10.688	10.669	10.744	10.234	10.350
Patrimonio	5.430	5.579	5.373	5.651	5.760	5.809	5.536
Ventas	11.290	11.055	10.504	3.359	11.117	3.335	10.991
Margen Bruto	3.189	3.584	4.004	1.058	3.860	1.137	3.659
EBITDA	702	934	1.388	303	1.161	270	1.046
EBIT	702	934	1.388	303	1.161	270	1.046
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	125	132	220	76	178	49	164
Utilidad/ Venta	1,10%	1,20%	2,10%	2,27%	1,61%	1,47%	1,50%
Ventas / Total Activos	0,74	0,70	0,65	0,21	0,67	0,21	0,69
Total Activos / Patrimonio	2,81	2,82	2,99	2,89	2,87	2,76	2,87
ROA	0,82%	0,84%	1,37%	0,47%	1,08%	0,31%	1,03%
ROE	2,30%	2,37%	4,10%	1,35%	3,10%	0,84%	2,97%
Ebitda/ Gasto Financiero	1,47	1,22	1,25	1,34	1,33	1,22	1,32
Deuda/ Ebitda	7,09	6,52	4,46	28,11	5,69	21,46	5,94

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

Elaboración: Summaratings S.A.

Estructura Financiera

Los activos de la compañía han mostrado una evolución relativamente estable durante el período analizado, alcanzando a abril de 2026 un total de USD 16,04 millones, ligeramente inferior al registrado en 2025 (USD 16,50 millones). La estructura de activos continúa concentrándose en el activo corriente, que asciende a USD 9,56 millones y representa el 59,58% del total de activos. Las principales cuentas son Inventarios (USD 4,95 millones), Clientes (USD 3,58 millones) y Otros Activos Corrientes (USD 0,75 millones). Por su parte, los activos no corrientes se ubicaron en USD 6,49 millones, de los cuales USD 6,04 millones corresponden a activos tangibles.

A la fecha de corte, la empresa registra USD 10,23 millones en pasivos y USD 5,81 millones en patrimonio, manteniendo una estructura financiera donde los pasivos representan el 63,79% del total de activos y el patrimonio el 36,21%. Las principales fuentes de financiamiento corresponden a Pasivos con costo de corto plazo (USD 2,81 millones), Proveedores (USD 1,98 millones) y Pasivos con costo de largo plazo (USD 2,99 millones). Los pasivos corrientes representan el 38,19% del total de activos, mostrando una menor participación respecto al año anterior, mientras que los pasivos no corrientes participan con el 25,60%. La empresa mantiene su capital en USD 0,83 millones y presenta Resultados Acumulados por USD 4,12 millones, principal componente del patrimonio.

Los ingresos de FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. (DISTHER) alcanzaron USD 3,34 millones a abril de 2026, registrando una ligera disminución de 0,71% frente a abril de 2025. No obstante, el margen bruto mejoró hasta 34,08%, superior al 31,49% observado en abril de 2025, impulsado por una reducción en la participación del costo de ventas, que representó el 65,92% de los ingresos. Históricamente, los costos de ventas han representado en promedio el 67,82% de los ingresos durante el período 2022-2025.

A la fecha de corte, los gastos operativos ascendieron a USD 0,87 millones, equivalentes al 25,90% de los ingresos, mostrando un incremento frente al 22,47% registrado en abril de 2025. Este comportamiento limitó la capacidad de la compañía para trasladar la mejora del margen bruto hacia mayores niveles de rentabilidad operativa.

A abril de 2026, el EBITDA se ubicó en USD 0,27 millones, inferior a los USD 0,30 millones registrados en abril de 2025, reflejando una contracción interanual de 10,85%. Los gastos financieros alcanzaron USD 0,22 millones, presentando una reducción de 2,52% respecto al mismo período del año anterior.

Como resultado, la utilidad neta del período fue de USD 49 mil, equivalente a un margen neto de 1,47%, inferior al 2,27% registrado en abril de 2025.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al indicador EBITDA/Gastos Financieros, este se ubicó en 1,22 veces a abril de 2026, nivel similar al observado históricamente y ligeramente inferior al registrado en abril de 2025 (1,34 veces). A pesar de la disminución, el indicador se mantiene por encima de la unidad, evidenciando capacidad para cubrir los gastos financieros con la generación operativa de la compañía.

En cuanto al indicador Deuda/EBITDA, éste se ubicó en 21,46 veces a abril de 2026, mejorando frente a las 28,11 veces observadas en abril de 2025; sin embargo, continúa en niveles elevados y significativamente superiores a los registrados al cierre de 2025 (5,69 veces), reflejando una menor generación operativa acumulada frente al nivel de endeudamiento mantenido por la compañía.

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 14. 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: 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 **Cuarta 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.

En el período enero a mayo de 2026, el monto transado en BVG es de USD 3.471,9 millones mostrando un crecimiento del 0,8% respecto al mismo período del año 2025.

Las negociaciones por sector de emisión, en papeles del sector privado se negociaron US\$ 1.334,3 millones que representa el 38,4% del total transado frente a US\$ 2.137,6 millones en papeles del sector público que tienen una participación del 61,6%. Los papeles del sector privado muestran un crecimiento del 11,8% respecto al período anterior mientras los papeles emitidos por el sector público presentan una disminución del 5,0% en el mismo período.

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 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

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 15. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado.

		2022	2023	2024	2025	abr-26
1	Liquidez Corriente	1,18	1,43	1,60	1,62	1,56
2	Endeudamiento Patrimonial	1,81	1,82	1,99	1,87	1,76
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Garantía General		Obligaciones en circulación/ALG $\leq$ 80%				37,23%
		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.				2,69
Disposición OP		No superar el 200% Patrimonio				31,16%
Límite de endeudamiento		Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.				36,11%

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (abril 2026) el indicador de liquidez corriente se ubica en 1,56 veces por encima de la unidad.

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.

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			
	2022	2023	2024	abr-25	2025	abr-26	2022	2023	2024	abr-25	2025	abr-26	2022-2023	2023-2024	2024-2025	abril 2025-abril 2026
TOTAL ACTIVOS	15.258	15.720	16.062	16.320	16.504	16.043	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	3,03%	2,17%	2,75%	-1,70%
ACTIVO CORRIENTE	8.704	9.258	9.712	9.949	10.317	9.559	57,04%	58,89%	60,47%	60,96%	62,51%	59,58%	6,37%	4,90%	6,23%	-3,92%
Efectivo	286	678	17	26	489	274	1,88%	4,31%	0,10%	0,16%	2,96%	1,71%	136,93%	-97,56%	2856,33%	938,97%
Cuentas	3.358	3.406	3.695	2.752	3.070	3.583	22,01%	21,66%	23,00%	16,86%	18,60%	22,34%	1,40%	8,49%	-16,92%	30,22%
Inventarios	4.478	4.656	5.387	5.497	4.827	4.948	29,35%	29,62%	33,54%	33,68%	29,25%	30,84%	3,98%	15,70%	-10,40%	-9,99%
Otros Activos Corrientes	581	518	614	1.673	1.931	753	3,81%	3,30%	3,82%	10,25%	11,70%	4,69%	-10,82%	18,37%	214,72%	-55,00%
ACTIVO NO CORRIENTE	6.554	6.462	6.350	6.372	6.187	6.485	42,96%	41,11%	39,53%	39,04%	37,49%	40,42%	-1,40%	-1,74%	-2,57%	1,77%
Activos Tangibles	6.165	6.051	5.925	5.948	6.042	6.043	40,40%	38,49%	36,89%	36,44%	36,61%	37,67%	-1,85%	-2,07%	1,96%	1,61%
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%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	390	411	425	424	146	441	2,55%	2,62%	2,64%	2,60%	0,88%	2,75%	5,63%	3,18%	-65,73%	4,08%
TOTAL PASIVOS	9.828	10.141	10.688	10.669	10.744	10.234	64,41%	64,51%	66,55%	65,37%	65,10%	63,79%	3,19%	5,40%	0,52%	-4,08%
PASIVO CORRIENTE	7.380	6.472	6.062	3.839	6.359	6.127	48,37%	41,17%	37,74%	23,52%	38,53%	38,19%	-12,31%	-6,34%	4,91%	59,62%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	3.281	2.390	2.486	299	2.099	1.983	21,50%	15,21%	15,48%	1,83%	12,72%	12,36%	-27,15%	4,00%	-15,56%	562,40%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	3.283	3.204	2.702	3.539	3.439	2.806	21,52%	20,38%	16,82%	21,69%	20,84%	17,49%	-2,39%	-15,68%	27,29%	-20,73%
Provisiones CP	393	461	537	0	0	0	2,57%	2,93%	3,34%	0,00%	0,00%	0,00%	17,42%	16,42%	-100,00%	0,00%
Otros Pasivos sin Costo CP	424	416	337	0	821	1.339	2,78%	2,65%	2,10%	0,00%	4,98%	8,34%	-1,87%	-18,99%	143,73%	133861930,00%
PASIVO NO CORRIENTE	2.447	3.669	4.627	6.830	4.384	4.107	16,04%	23,34%	28,81%	41,85%	26,56%	25,60%	49,92%	26,10%	-5,24%	-39,88%
Pasivo sin Costo LP	261	252	242	0	0	0	1,71%	1,61%	1,51%	0,00%	0,00%	0,00%	-3,25%	-3,96%	-100,00%	0,00%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	1.692	2.881	3.485	4.975	3.161	2.987	11,09%	18,33%	21,70%	30,48%	19,15%	18,62%	70,24%	20,98%	-9,31%	-39,95%
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	264	693	264	242	0,00%	0,00%	1,64%	4,25%	1,60%	1,51%	0,00%	#####	0,00%	-65,04%
Provisiones LP	494	536	636	1.162	960	877	3,24%	3,41%	3,96%	7,12%	5,81%	5,47%	8,44%	18,58%	50,97%	-24,55%
PATRIMONIO NETO	5.430	5.579	5.373	5.651	5.760	5.809	35,59%	35,49%	33,45%	34,63%	34,90%	36,21%	2,74%	-3,69%	7,20%	2,79%
Capital	532	832	832	832	832	832	3,49%	5,29%	5,18%	5,10%	5,04%	5,19%	56,39%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	16	16	16	16	16	16	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros resultados Integrales	1.139	1.139	908	791	915	791	7,47%	7,25%	5,66%	4,85%	5,54%	4,93%	0,00%	-20,26%	0,71%	0,00%
Resultados Acumulados	3.743	3.592	3.617	3.936	3.819	4.121	24,53%	22,85%	22,52%	24,12%	23,14%	25,69%	-4,03%	0,69%	5,58%	4,70%
Resultados del Ejercicio	0	0	0	76	178	49	0,00%	0,00%	0,00%	0,47%	1,08%	0,31%	0,00%	0,00%	17849500,00%	-35,64%

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			
	2022	2023	2024	abr-25	2025	abr-26	2022	2023	2024	abr-25	2025	abr-26	2022-2023	2023-2024	2024-2025	abr1 2025-abril 2026
INGRESOS	11.290	11.055	10.504	3.359	11.117	3.335	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-2,08%	-4,98%	5,84%	-0,71%
COSTO VENTA	8.101	7.471	6.500	2.301	7.257	2.199	71,75%	67,58%	61,88%	68,51%	65,28%	65,92%	-7,77%	-13,00%	11,65%	-4,46%
GANANCIA BRUTA	3.189	3.584	4.004	1.058	3.860	1.137	28,25%	32,42%	38,12%	31,49%	34,72%	34,08%	12,38%	11,73%	-3,61%	7,45%
GASTOS OPERATIVOS (Ventas+Adm)	2.487	2.650	2.617	755	2.699	867	22,03%	23,97%	24,91%	22,47%	24,28%	25,98%	6,55%	-1,26%	3,16%	14,79%
EBITDA	702	934	1.388	303	1.161	270	6,22%	8,45%	13,21%	9,02%	10,44%	8,10%	33,05%	48,59%	-16,36%	-10,85%
DEPRECIACIONES (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%	0,00%
AMORTIZACIONES (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%	0,00%
EBIT	702	934	1.388	303	1.161	270	6,22%	8,45%	13,21%	9,02%	10,44%	8,10%	33,05%	48,59%	-16,36%	-10,85%
GASTOS FINANCIEROS	477	763	1.108	227	872	221	4,22%	6,90%	10,55%	6,75%	7,84%	6,63%	60,04%	45,31%	-21,36%	-2,52%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	8	57	73	0	22	0	0,07%	0,52%	0,69%	0,00%	0,20%	0,00%	618,15%	26,74%	-69,74%	0,00%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	233	229	352	76	311	49	2,07%	2,07%	3,35%	2,27%	2,80%	1,47%	-2,02%	54,07%	-11,68%	-35,64%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	35	34	53	0	47	0	0,31%	0,31%	0,50%	0,00%	0,42%	0,00%	-2,02%	54,07%	-11,68%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	74	62	79	0	86	0	0,65%	0,56%	0,75%	0,00%	0,77%	0,00%	-15,99%	27,72%	8,70%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	125	132	220	76	178	49	1,10%	1,20%	2,10%	2,27%	1,61%	1,47%	6,23%	66,38%	-18,99%	-35,64%
OTRO 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%	0,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	125	132	220	76	178	49	1,10%	1,20%	2,10%	2,27%	1,61%	1,47%	6,23%	66,38%	-18,99%	-35,64%
Retención Utilidades	125	132	220	76	178	49	1,10%	1,20%	2,10%	2,27%	1,61%	1,47%	6,23%	66,38%	-18,99%	-35,64%

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	2022	2023	2024	abr-25	2025	abr-26
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	1.323	2.786	3.650	6.110	3.957	3.431
Liquidez	1,18	1,43	1,60	2,59	1,62	1,56
Prueba Ácida	0,57	0,71	0,71	1,16	0,86	0,75
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,64	0,65	0,67	0,65	0,65	0,64
Pasivo / Patrimonio	1,81	1,82	1,99	1,89	1,87	1,76
Pasivo / Ventas	0,87	0,92	1,02	0,77	0,97	0,92
Apalancamiento	2,81	2,82	2,99	2,89	2,87	2,76
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	107	111	127	98	99	129
Días de Inventario	199	224	298	287	239	270
Días de Cuentas Por Pagar	146	115	138	16	104	108
Período de Conversión de Efectivo	160	220	287	369	235	291
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	28,25%	32,42%	38,12%	31,49%	34,72%	34,08%
Margen de Utilidad en Operaciones	6,22%	8,45%	13,21%	9,02%	10,44%	8,10%
EBITDA/Ventas	6,22%	8,45%	13,21%	9,02%	10,44%	8,10%
Utilidad Neta/Ventas	1,10%	1,20%	2,10%	2,27%	1,61%	1,47%
ROE	2,30%	2,37%	4,10%	1,35%	3,10%	0,84%
ROA	0,82%	0,84%	1,37%	0,47%	1,08%	0,31%
Dupont						
Margen Neto	1,10%	1,20%	2,10%	2,27%	1,61%	1,47%
Rotación Activo	0,74	0,70	0,65	0,21	0,67	0,21
Multiplicador de capital	2,81	2,82	2,99	2,89	2,87	2,76

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	
abr-26	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	16.043
(-) Activos gravados	6.043
Subtotal Activos libres de gravamen	10.000
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	264
(-) 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 por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	3.620
(-) 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	6.105
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	4.884
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	1,35
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	2,69

* 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.