# Multiquímica Dominicana, S.A.

MULTIQUIMICA

Informe de Actualización

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Acuse de Recibo
25/01/2013 10:36 AM m.garcia
26589

### Calificaciones

**Nacional**

| | |
|---|---|
| Largo Plazo | BBB(dom) |
| Corto Plazo | F3(dom) |
| Bonos por USD 15 MM | BBB(dom) |

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

| (DOP miles) | 31/12/12 | 31/12/11 |
|---|---|---|
| Ventas Netas | 1.275.275 | 1.819.391 |
| EBITDA | 111.965 | 136.475 |
| FGO | 52.619 | 134.175 |
| Deuda Financiera | 185.718 | 293.402 |
| Deuda/ EBITDA | 1,7x | 2,2x |
| EBITDA/Intereses | 3,1x | 2,8x |

**Características de las Emisiones de Deuda**

| | |
|---|---|
| Tipo de Instrumento | Bonos Corporativos |
| Monto | DOP 540 MM |
| Año | 2009 |
| Vencimiento | 2014 |
| N° Registro | SIVEM-038 |

### Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Agosto 12, 2011)

**Analistas**

José Luis Rivas
+58 212 2863232
joseluis.rivas@fitchratings.com

Julio Ugueto
+58 212 2863844
julio.ugueto@fitchratings.com

## Factores Relevantes de la Calificación

**Adecuado Posicionamiento Competitivo:** Las calificaciones consideran el posicionamiento de MULTIQUIMICA como único fabricante de los productos que elabora (materias primas para la industria de pinturas, adhesivos y recubrimientos) en el mercado de Centroamérica y el Caribe. La integración vertical de su proceso productivo y los beneficios derivados de operar bajo un régimen de zona franca que le proporciona ventajas arancelarias, impositivas y logísticas, al permitirle acelerar el proceso de importación de materias primas y de exportación de productos terminados.

**Mejora de la Rentabilidad:** La recuperación del mercado local a partir del segundo semestre de 2012 bajo un nuevo modelo de negocio, en el cual la empresa dio inicio a un mecanismo alternativo de comercialización en el mercado interno, le permitió recuperarse de las pérdidas incurridas durante el primer semestre del año, con lo cual logró generar un EBITDA de DOP 112 millones, equivalentes a un margen de 8,8%. Para 2013 se contempla un mayor dinamismo de la demanda, tanto en el mercado local como de exportación, lo que deberá llevar a una mejora gradual de los márgenes de rentabilidad del negocio.

**Adecuada Generación de FCL:** La recuperación de la rentabilidad, aunado a un mejor manejo del capital de trabajo favoreció la generación de flujo de caja libre positivo, lo que, junto a las disponibilidades de efectivo, permitió la amortización de compromisos financieros y la reducción del apalancamiento. Al cierre de 2012, la deuda financiera bajó a DOP 186 millones (DOP 293 millones al cierre de 2011), disminuyendo el apalancamiento a 1,7 veces (x) (2,2x en 2011). Un manejo eficiente de las variaciones del costo de las materias primas y de los precios de sus productos continuará representando uno de los principales retos que enfrenta MULTIQUIMICA a corto y mediano plazo para mantener el margen EBITDA y la generación de flujo de caja libre.

**Moderado Riesgo de Refinanciamiento:** El inicio de las amortizaciones de los bonos corporativos en circulación a partir de junio de 2012 supondrá presiones sobre la liquidez de la empresa. Al cierre de 2012 la empresa mantenía disponibilidades en efectivo por DOP 11 millones y se espera genere en 2013 flujo de caja libre por DOP 52 millones, lo que permitiría cubrir parcialmente los vencimientos de deuda de corto plazo por DOP 155 millones.

Fitch espera que una mayor generación de flujo de caja operativo, soportado en una eficiente gestión de cobranzas, así como el acceso a diversas fuentes de financiamiento, tanto en la banca local como en el mercado de capitales, le deberán brindar a MULTIQUÍMICA la flexibilidad financiera necesaria para hacer frente a sus compromisos. De hecho, la empresa se encuentra evaluando diversas estrategias que permitirían mejorar el perfil de vencimiento de la deuda y mitigar el riesgo de refinanciamiento de la deuda de corto plazo.

## Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Una accion positiva decalificación podría darse si la empresa lograra incrementar su generación de flujo de caja libre, y ello se vea reflejado en una relación Deuda Financiera/EBITDA por debajo de 2,0x de manera sostenida, esto aunado a una mejora del perfil de vencimiento de la deuda. La calificación pudiera bajar de observarse un deterioro tanto del flujo de caja operativo, que implique el sostenimiento de niveles de apalancamiento superiores a 3,5x, como del riesgo de refinanciamiento de la deuda de corto plazo.

## Resumen Financiero – Multiquímica Dominicana, S.A.

(miles de pesos dominicanos, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

| | 2012* | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Rentabilidad** | | | | | |
| EBITDA Operativo | 111.965 | 136.475 | 144.581 | 121.077 | 64.970 |
| EBITDAR Operativo | 111.965 | 136.475 | 144.581 | 121.077 | 64.970 |
| Margen de EBITDA | 8,8 | 7,5 | 9,8 | 9,7 | 4,0 |
| Margen de EBITDAR | 8,8 | 7,5 | 9,8 | 9,7 | 4,0 |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada | 10,6 | 19,0 | 17,7 | 9,9 | 10,1 |
| Margen del Flujo de Fondos Libre | 2,5 | 4,6 | 0,5 | (6,3) | 3,7 |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio | 10,9 | 14,3 | 16,8 | 8,6 | 19,7 |
| **Coberturas** | | | | | |
| FGO / Intereses Financieros Brutos | 2,5 | 3,7 | 3,9 | 1,5 | 2,2 |
| EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos | 3,1 | 2,8 | 3,2 | 2,0 | 1,5 |
| EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres) | 3,1 | 2,8 | 3,2 | 2,0 | 1,5 |
| EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 0,2 |
| EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 0,2 |
| FGO / Cargos Fijos | 2,5 | 3,7 | 3,9 | 1,5 | 2,2 |
| FFL / Servicio de Deuda | 0,4 | 0,7 | 0,3 | (0,1) | 0,2 |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda | 0,4 | 1,2 | 0,8 | 0,3 | 0,8 |
| FGO / Inversiones de Capital | 1,8 | 3,5 | 2,4 | (11,1) | 0,6 |
| **Estructura de Capital y Endeudamiento** | | | | | |
| Deuda Total Ajustada / FGO | 2,1 | 1,6 | 2,2 | 4,2 | 4,4 |
| Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo | 1,7 | 2,2 | 2,7 | 3,1 | 6,2 |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo | 1,6 | 1,5 | 2,0 | 2,5 | 3,9 |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo | 1,7 | 2,2 | 2,7 | 3,1 | 6,2 |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo | 1,6 | 1,5 | 2,0 | 2,5 | 3,9 |
| Costo de Financiamiento Implícito (%) | 15,1 | 14,5 | 12,0 | 15,7 | 11,8 |
| Deuda Garantizada / Deuda Total | - | - | - | - | - |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total | 0,8 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,9 |
| **Balance** | | | | | |
| Total Activos | 1.268.020 | 1.376.772 | 1.472.272 | 1.234.708 | 1.462.967 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 11.331 | 86.998 | 95.629 | 65.132 | 151.173 |
| Deuda Corto Plazo | 155.374 | 141.684 | 142.853 | 127.161 | 377.516 |
| Deuda Largo Plazo | 30.344 | 151.718 | 242.748 | 242.748 | 26.519 |
| Deuda Total | 185.718 | 293.402 | 385.601 | 369.909 | 404.035 |
| Deuda asimilable al Patrimonio | - | - | - | - | - |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio | 185.718 | 293.402 | 385.601 | 369.909 | 404.035 |
| Deuda Fuera de Balance | - | - | - | - | - |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 185.718 | 293.402 | 385.601 | 369.909 | 404.035 |
| Total Patrimonio | 651.019 | 672.620 | 609.551 | 529.045 | 509.168 |
| Total Capital Ajustado | 836.737 | 966.022 | 995.152 | 898.954 | 913.203 |
| **Flujo de Caja** | | | | | |
| Flujo generado por las Operaciones (FGO) | 52.619 | 134.175 | 131.089 | 28.221 | 49.767 |
| Variación del Capital de Trabajo | 20.499 | 22.424 | (93.004) | (77.050) | (134.106) |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 73.118 | 156.599 | 38.085 | (48.829) | (84.339) |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total | - | - | - | - | - |
| Inversiones de Capital | (41.101) | (44.216) | (15.556) | (4.381) | 144.588 |
| Dividendos | - | (28.705) | (15.000) | (25.000) | |
| Flujo de Fondos Libre (FFL) | 32.017 | 83.678 | 7.529 | (78.210) | 60.249 |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | - | - | - | - | - |
| Otras Inversiones, Neto | - | (110) | 7.277 | 26.293 | (112.046) |
| Variación Neta de Deuda | (107.684) | (92.199) | 15.691 | (34.126) | 87.387 |
| Variación Neta del Capital | - | - | - | - | - |
| Otros (Inversión y Financiación) | - | - | - | - | - |
| Variación de Caja | (75.667) | (8.631) | 30.497 | (86.043) | 35.590 |
| **Estado de Resultados** | | | | | |
| Ventas Netas | 1.275.274 | 1.819.391 | 1.482.293 | 1.246.398 | 1.629.620 |
| Variación de Ventas (%) | (29,90) | 22,70 | 18,90 | (23,50) | 20,00 |
| EBIT Operativo | 88.355 | 115.164 | 123.448 | 98.754 | 40.742 |
| Intereses Financieros Brutos | 36.102 | 49.222 | 45.418 | 60.807 | 42.619 |
| Alquileres | - | - | - | - | - |
| Resultado Neto | 72.063 | 91.775 | 95.506 | 44.875 | 92.124 |

*Estados Financieros no auditados

**Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2013 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.