

Sector Químico
República Dominicana
Análisis de Crédito

Multiquímica Dominicana, S.A. (MULTIQUIMICA)

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BBB(dom)
Nacional de Corto Plazo	F-3(dom)
Emisión de Bonos	BBB(dom)

Información Financiera

Multiquímica Dominicana, S.A.		
(MM DOP)	30/11/10	31/12/09
	UDM	
Ventas Netas	1.386.784	1.152.763
EBITDA	106.959	93.197
FGO	45.568	28.224
Deuda Total	392.826	369.909
EBITDA/Gastos Fin.	2,60x	1,53x
Deuda Total/EBITDA	3,67x	3,97x

Analistas

José Luis Rivas
+58 212 286 3844
jose Luis.rivas@fitchratings.com

Julio Ugueto
+58 212 286 3232
julio.ugueto@fitchratings.com

Reportes Relacionados

- *Corporate Rating Methodology (August 16, 2010)*
- *National Ratings Criteria (January 19, 2011)*
- *Rating Chemical Companies - Sector Specific Rating Criteria (May 13, 2010)*

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a MULTIQUIMICA toman en cuenta el posicionamiento de la empresa como único fabricante de los productos que elabora en el mercado Centroamericano y del Caribe, la integración vertical de su proceso productivo, los beneficios derivados del hecho de operar bajo un régimen de zona franca y una mayor flexibilidad para trasladar a los precios de venta las variaciones del costo de la materia prima. A su vez las calificaciones se ven limitadas por la ciclicidad de la industria en que participa, concentración de clientes y proveedores, negativa generación de flujo de fondos libre así como los actuales niveles de sus principales indicadores crediticios.
- Un suministro confiable de materia prima le ha permitido a MULTIQUIMICA ampliar sus fuentes de ingresos, lo que aunado a una mejora en su flexibilidad para trasladar a sus precios el costo de la materia prima, se ha traducido en un fortalecimiento operativo. La empresa ha capitalizado la crisis de escasez de materia prima que se ha presentado en los mercados internacionales gracias a la relación histórica con su principal proveedor de materia prima y a los acuerdos de mediano plazo para el suministro de esta materia prima. MULTIQUIMICA posee una base de clientes con algunos de relativa importancia, dadas las características del mercado de pinturas dentro de su área de influencia, lo cual es mitigado por la larga data de las relaciones comerciales con sus clientes y por su condición de único fabricante en Centroamérica y el Caribe.
- Fitch espera que la empresa mantenga la estrategia de fortalecer su presencia en los mercados internacionales, desarrollar nuevos productos y gerenciar eficientemente los cambios de los precios de las materias primas y de los precios de sus productos. De acuerdo con esta estrategia, se espera que MULTIQUIMICA consolide la mejora del margen EBITDA observada en los últimos dos años. Asimismo, se espera que la compañía busque incrementar su participación en los mercados de exportación aprovechando sus ventajas a nivel logístico dada su condición de operador bajo un régimen de zona franca.
- A noviembre de 2010 el margen de EBITDA se ubicó en 7,7%, nivel ligeramente inferior al registrado al cierre de 2009 (8,1%) pero superior a los registrados en 2008 y 2007. La mejora del EBITDA resultó superior al incremento de la deuda financiera derivada de mayores requerimientos de capital de trabajo, lo cual implicó un descenso de los niveles de apalancamiento a 3,7 veces a noviembre de 2010, nivel inferior respecto al cierre de 2009 (4,0 veces). Por su parte, la cobertura de gastos financieros se ubicó en 2,6 veces.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones se verían favorecidas si la empresa logra generar de manera sostenida flujo de caja libre positivo, mayor diversificación geográfica o un menor nivel de apalancamiento ya sea como resultado de un crecimiento sostenido del EBITDA o a un nivel de deuda inferior. Por su parte, las calificaciones serían afectadas negativamente en caso de una reducción del flujo de caja de la empresa o de un incremento sostenido de los niveles de apalancamiento.

Perfil

Multiquímica Dominicana, S.A., inició operaciones en el año 1984, dedicándose a la fabricación de productos químicos utilizados en la manufactura de pinturas y de PVC. Desde enero de 2005 la empresa opera bajo el régimen de Zona Franca.

Perfil

Multiquímica Dominicana, S.A. (MULTIQUIMICA), inició sus actividades en el año 1984, dedicándose a la fabricación de materia prima para la industria de pinturas, adhesivos y recubrimientos. Desde enero de 2005 la empresa opera bajo el régimen de Zona Franca, el cual proporciona ventajas a nivel arancelario, impositivo, así como a nivel logístico acelerando el proceso de importación de materias primas y exportación de sus productos terminados.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros de los ejercicios fiscales finalizados el 31 de diciembre de 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008 elaborados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y auditados por la firma BDO Ortega & Asociados. Asimismo se utilizaron los estados financieros correspondiente al ejercicio fiscal finalizado el 31 de diciembre de 2009 auditado por la firma Grant Thornton, así como el corte de 11 meses culminado el 30 de noviembre de 2010

Operaciones

Los ingresos de la empresa provienen principalmente de la venta de emulsiones y resinas alquídicas, productos utilizados como materias primas en la industria de pinturas, adhesivos y recubrimientos. Actualmente, MULTIQUIMICA constituye el único productor de estos productos en el mercado dominicano, siendo que adicionalmente la empresa destina cerca del 50% de sus ventas al exterior. De esta manera, la empresa ofrece sus productos al mercado de Centroamérica y el Caribe, aprovechando las ventajas del tratado de libre comercio (CAFTA) y su condición de único productor de los artículos que fabrica dentro de esta zona geográfica. Sus principales mercados de exportación en la actualidad lo constituyen Jamaica, Puerto Rico, Guatemala, El Salvador, Costa Rica y el estado de Florida en los Estados Unidos, destacando que los clientes foráneos son atendidos a través de un representante de ventas exclusivo ubicado en este último país.

Por su parte, dadas las características del mercado de pinturas dentro de su área de influencia, la empresa posee una base de clientes con algunos de relativa importancia, lo cual es mitigado por el hecho de constituir el único proveedor regional de sus productos en condiciones competitivas.

Los proveedores de la empresa están conformados por compañías reconocidas a nivel internacional dentro del sector petroquímico. Debe destacarse que la empresa mantiene relaciones comerciales de larga data con sus principales proveedores, suscribiendo contratos de suministro con alguno de ellos, lo que le garantiza el acceso estable y a largo plazo a las materias primas.

La demanda de los artículos fabricados por MULTIQUIMICA deriva en primera instancia del consumo de pinturas, recubrimientos y adhesivos, y en menor medida de la de los productos de PVC, ambas correlacionadas con el desempeño del sector construcción a nivel regional. Esta dinámica se refleja por lo general en un rezago de la demanda de sus productos con relación a las variaciones de la actividad económica, reflejo del rezago que usualmente existe entre la actividad económica y el sector construcción, aunado al hecho de que las pinturas constituyen un producto utilizado en las etapas de terminación del proceso de construcción.

La estructura de costos de producción de la empresa se caracteriza por una reducida participación de mano de obra, por lo que sus costos están constituidos principalmente por materia prima importada. De esta forma, la alta dolarización de su estructura de costos mitiga el impacto negativo que podría tener una sobrevaluación del peso dominicano. No obstante, debe destacarse que en situaciones de inestabilidad económica

se reduce la capacidad de compra de los clientes tanto los asociados al sector construcción como de aquellos relacionados a las compras para repintado, afectando igualmente los márgenes de la empresa. No obstante, esto es mitigado por la diversificación de las ventas en un mayor número de países y economías, proceso que se ha venido llevando a cabo desde el año 2003.

Desde el año 2005 la empresa opera bajo un régimen de zona franca, en el cual MULTIQUIMICA cuenta con exoneraciones arancelarias para la importación de materias primas y equipos destinados a la exportación, así como, la exención del pago de impuestos sobre la renta bajo ciertas condiciones. Por otro lado, dado el hecho de que la empresa está integrada verticalmente al poseer terminales portuarios, equipos para la elaboración de envases y operar con un enfoque hacia los mercados de exportación, MULTIQUIMICA registra ventajas logísticas a la hora de la realización de las importaciones de materias primas y de las exportaciones de sus productos terminados, así como, ventajas competitivas tanto en precios como en despacho oportuno de las mercancías.

El régimen de zona franca tiene una vigencia de 20 años contados desde el año 2004 y no es afectado por las medidas de ajuste fiscal recientemente anunciadas por el Gobierno de República Dominicana. Aún cuando, de acuerdo a pautas de la Organización Mundial de Comercio, se estima una revisión del mismo para el año 2015.

Igualmente, como consecuencia del acuerdo de libre comercio suscrito entre República Dominicana y los Estados Unidos, el arancel aplicable en la actualidad para los rubros manufacturados por MULTIQUIMICA (8%) tiene un plazo de desmontaje de diez años lo cual permitirá a la empresa realizar ajustes a fin de mejorar su competitividad para enfrentar una eventual oferta de productos provenientes del referido país.

Estrategia y Posición Competitiva

MULTIQUIMICA ha venido realizando esfuerzos para incrementar su participación en los mercados de exportación, aprovechando las ventajas que posee a nivel logístico dada su condición de operador bajo un régimen de zona franca, y a la estrategia de proporcionar asesoría técnica directa y continua en las instalaciones de los clientes. Adicionalmente, la empresa ha logrado importantes avances en el desarrollo de tecnologías que se han traducido en mejoras al proceso productivo de sus clientes, incrementando el nivel de lealtad de los mismos.

La estrategia comercial de MULTIQUIMICA a corto y mediano plazo está basada en el desarrollo de nuevos mercados de exportación, dada la experiencia acumulada en los mercados internacionales, y el desarrollo de nuevos productos, lo cual redundará en una mayor diversificación de sus exportaciones y de sus ventas totales. El desarrollo de este mercado le permitirá optimizar el uso de la capacidad instalada, al aprovechar las asimetrías existentes entre la estacionalidad de la demanda del mercado de pinturas de Norteamérica, Centroamérica y el Caribe.

MULTIQUIMICA realiza negociaciones periódicas con los clientes que le han permitido planificar eficientemente la producción en función de sus ciclos de venta y evaluar la evolución de los precios de la materia prima lo que le ha permitido trasladar con mayor rapidez los aumentos de la misma. Los contratos de suministro que mantiene MULTIQUIMICA con sus principales proveedores le han garantizado el acceso estable y continuo a materia prima, lo que le ha permitido mantener la continuidad de sus operaciones y posicionarse a su vez como un proveedor confiable. Durante 2010 MULTIQUIMICA logró capitalizar la crisis de escasez de materia prima presente en los mercados internacionales, lo cual le permitió ampliar su base de clientes y potenciar sus volúmenes de venta.

Desempeño Financiero

La capitalización de la crisis de escasez de materia prima antes mencionada le ha permitido a MULTIQUIMICA ampliar su base de clientes y los volúmenes de venta. Ello se ha traducido en un aumento del EBITDA, cuyo margen se ubicó a noviembre de 2010 en 7,7%, nivel ligeramente inferior al registrado al cierre de 2009.

Los mayores requerimientos de capital de trabajo derivados del crecimiento del nivel de actividad de la empresa y del aumento de los precios de la materia prima, implicaron un incremento de la deuda financiera, la cual se ubicó al 30 de noviembre de 2010 en DOP 393 millones (DOP 370 millones a cierre de 2009).

El mayor EBITDA compensó el incremento de la deuda financiera, lo cual implicó un descenso de los niveles de apalancamiento (Deuda Total / EBITDA) a 3,7 veces a noviembre de 2010, nivel significativamente inferior al registrado en 2009 (4,0 veces). Asimismo, la cobertura de gastos financieros (EBITDA/Intereses Financieros) resultó favorecida por el mayor EBITDA, situándose al 30 de noviembre de 2010 en 2,6 veces.

La gerencia de MULTIQUIMICA estima mantener una política conservadora de dividendos, a fin de apuntalar su patrimonio y soportar el crecimiento esperado en las operaciones de la empresa. A corto plazo se tiene estimado acometer inversiones por USD 450.000 destinadas al incremento en la eficiencia de los procesos productivos y a importantes reducciones de costo.

La empresa estima mantener la estrategia de gerenciar eficientemente los cambios de los precios de las materias primas y de los precios de los productos elaborados por MULTIQUIMICA a fin de mantener el margen EBITDA, por lo que se esperarían indicadores de apalancamiento y cobertura de gastos financieros mejores a los registrados en los últimos dos años, ubicándose en niveles cónsonos con las calificaciones otorgadas.

Resumen Financiero - Multiquímica Dominicana, S.A.

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

Resumen Financiero	UDM				
	Nov-10	2009	2008	2007	2006
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	106.959	93.197	64.970	81.256	115.371
EBITDAR Operativo	106.959	93.197	64.970	81.256	115.371
Margen de EBITDA	7,71	8,08	3,99	5,99	9,43
Margen de EBITDAR	7,71	8,08	3,99	5,99	9,43
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	8,47	9,90	10,12	13,61	16,33
Margen del Flujo de Fondos Libre	(4,23)	(6,78)	3,70	(1,09)	-4,19
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	34,41	8,65	19,71	16,61	24,05
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,11	1,46	2,17	3,12	3,24
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	2,60	1,53	1,52	2,51	3,58
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,60	1,53	1,52	2,51	3,58
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,56	0,50	0,15	0,32	0,79
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,56	0,50	0,15	0,32	0,79
FGO / Cargos Fijos	2,11	1,46	2,17	3,12	3,24
FFL / Servicio de Deuda	(0,09)	(0,09)	0,24	0,07	-0,13
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,09)	0,25	0,60	0,40	0,70
FGO / Inversiones de Capital	(3,97)	(11,14)	0,58	(0,04)	-0,75
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,53	4,15	4,37	3,14	2,60
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,67	3,97	6,22	3,90	2,36
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,66	3,27	3,89	2,86	1,31
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,67	3,97	6,22	3,90	2,36
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,66	3,27	3,89	2,86	1,31
Costo de Financiamiento Implícito (%)	20,96	15,71	11,83	10,99	14,05
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,38	0,34	0,93	0,70	0,42
Balance					
Total Activos	1.508.432	1.234.708	1.462.966	1.208.172	931.466
Caja e Inversiones Corrientes	994	65.132	151.173	84.232	120.685
Deuda Corto Plazo	150.078	127.161	377.516	222.649	113.859
Deuda Largo Plazo	242.748	242.748	26.519	93.999	157.941
Deuda Total	392.826	369.909	404.035	316.648	271.800
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	392.826	369.909	404.035	316.648	271.800
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	392.826	369.909	404.035	316.648	271.800
Total Patrimonio	631.651	529.045	509.168	425.554	367.691
Total Capital Ajustado	1.024.477	898.954	913.203	742.202	639.491
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	45.568	28.224	49.767	68.677	72.183
Variación del Capital de Trabajo	(92.416)	(77.050)	(134.106)	(69.269)	(94.104)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(46.848)	(48.826)	(84.339)	(592)	(21.921)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(11.800)	(4.381)	144.588	(14.216)	(29.345)
Dividendos	-	(25.000)	-	-	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(58.648)	(78.207)	60.249	(14.808)	(51.266)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	(3.357)	26.293	(112.046)	(33.763)	(3.045)
Variación Neta de Deuda	(5.006)	(34.126)	87.387	44.848	84.652
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	-	-	-	-	-
Variación de Caja	(67.010)	(86.040)	35.590	(3.723)	30.341
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.386.784	1.152.763	1.629.620	1.357.585	1.223.090
Variación de Ventas (%)	-	(29,26)	20,04	11,00	18,17
EBIT Operativo	81.979	70.874	40.742	60.737	99.157
Intereses Financieros Brutos	41.166	60.807	42.619	32.325	32.249
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	108.682	44.878	92.124	65.888	80.898

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, 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 INFORMACION 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 © 2010 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 afirmó 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. 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. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto 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.