

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

DOLTREX S.A

Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

Fecha de comité	Calificación Asignada	Período de evaluación	Calificación Anterior	Analista Responsable
27 de marzo de 2024	AA+	Al 31 de enero de 2024	AA+	Econ. Mario Zambrano Vera mzambrano@summagrupo.com

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Tendencia de la Categoría: Tendencia positiva (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Tercera Emisión de Obligaciones de la compañía DOLTREX S. A, es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Dos Millones Quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 2,500,000.00) para la Tercera Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo "AA" con tendencia positiva para la Tercera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

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

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

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

A fin de 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

- Ecuador enfrentaría pérdidas económicas de hasta USD 1.814 millones debido al fenómeno de El Niño 2023-2024, afectando sectores clave como la pesca y agricultura.
- Se espera que la economía crezca un 0,8% en 2024, con una reducción del 7% y 3,3% en las exportaciones e importaciones, respectivamente.
- En 2023, la balanza comercial del Ecuador registró un superávit de USD 1.998,3 millones, con una reducción del 14% con respecto al año anterior. El superávit se ha mantenido en enero del 2024, con USD 439,4 millones.
- El déficit fiscal sería de USD 5.892,8 millones en 2023 (5% del PIB). Para el 2024, el gobierno planifica que este se reduzca a USD 4.809 millones, y deberá financiarlo mediante deuda.
- La inflación en diciembre del 2023 se situó en 1.35%. La inflación anual a febrero del 2024 fue del 0.09%.

Riesgo Sectorial

- Rivalidad entre competidores es alta, la intensa competencia podría llevar a una disminución de precios y menor rentabilidad.
- Alto número de proveedores de materia prima, los clientes tienen varias opciones de productos y servicios para elegir.
- Barreras de entrada altas debido a inversión, permisos, regulaciones, establecer su marca y red de distribución en un mercado competitivo.
- Los consumidores podrían optar por productos alternativos a precios inferiores y los productos nacionales podrían ser sustituidos por productos importados.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante

- A enero 2024 Electrocables S.A. representa el 53% de la base de clientes. A enero 2024 no se evidencia dependencia o concentración significativa de ningún proveedor.
- La empresa presenta un deterioro de 21 días en el ciclo de conversión de efectivo.
- Margen Bruto/Ventas decreció en -15,75 p.p. El ROA fue de 0,70% y ROE de 2,36%.
- Para el año 2024 la empresa estima un crecimiento en las ventas.
- Se valora positivamente la vigencia de la norma de calidad ISO 9001:205

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

- La administración tiene una experiencia promedio de 17 años liderando las operaciones de las líneas de negocio.
- Se mantienen reuniones mensuales para evaluar el avance sobre la planificación estratégica.
- Doltrex S.A. cuenta con Manual de división de funciones.

Riesgo de la Estructura Financiera

- Utilidad/Ventas presenta decrecimiento interanual de -7,17 p.p. a enero de 2024 con respecto al periodo anterior. EBITDA se ubicó en USD 5 mil a la fecha de corte.
- FM/NOF es de 0,91 veces a enero de 2024, mejorando respecto a enero 2023.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,55 a enero de 2024. Se valora positivamente un indicador superior a la unidad a la fecha de corte.
- El indicador DEUDA/EBITDA incrementó significativamente en el periodo de análisis.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- El ratio de liquidez se ubica en 2,26 veces y el ratio de endeudamiento patrimonial en 2,69 señalando que la empresa tuvo una dependencia de los acreedores.
- La empresa cumple con las garantías, límite de endeudamiento y resguardos de ley.
- La presente emisión cuenta con garantía específica, misma que consiste en una fianza solidaria por parte de la empresa relacionada Electrocables.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político, Social e Institucional

Desde inicios del 2024, Ecuador ha experimentado una tendencia decreciente en su riesgo país, alcanzando los 1.252 puntos el 14 de marzo del 2024. A pesar de esto, sigue siendo uno de los países con mayor riesgo de América Latina, ubicándose en el puesto número cuatro de la región. Esta posición se refleja en la calificación de riesgo de deuda que ha recibido el país en las principales calificadoras de riesgos.

Por ejemplo, Moody's le ha asignado una calificación "Caa3", que reflejaría un riesgo crediticio considerablemente alto. S&P ha calificado al país con "B-", cambiando su perspectiva de estable a negativa, debido a la inestabilidad fiscal y social que traería el corto mandato del presidente Daniel Noboa, el conflicto armado interno que está enfrentando el país y la crisis económica. Todo esto reduciría la confianza de los inversionistas internacionales, limitando el acceso del país a financiamiento internacional. Asimismo, en agosto del 2023, Fitch Ratings ha rebajado su calificación para el país de "B" a "CCC+". Esta decisión refleja el incremento en el riesgo político y los retos que enfrenta el país en su gobernabilidad, sostenibilidad de las finanzas públicas, en las que se prevé que el déficit fiscal siga incrementando, y para acceder a fuentes de financiamiento internacionales. Esta reducción impactaría en las percepciones de los inversionistas y comprometería aún más su acceso a estos.

A la crisis de inseguridad del país, se le suman las pérdidas que enfrentan los sectores económicos y la población por la presencia del Fenómeno de El Niño, en el que el 50% de la población del país se encuentra expuesta a inundaciones, desplazamientos y enfermedades, deteriorando la calidad de vida de las personas. Este fenómeno climático impacta principalmente a sectores como la pesca, agricultura y ganadería, construcción, alojamiento y servicios de comida y transporte. Se estima que este fenómeno podría causar pérdidas económicas de hasta USD 1.814 millones entre el 2023 y 2024.

En el ámbito social, Ecuador ocupa el puesto número 85 de 167 países en el Ranking de Prosperidad del Legatum Institute, con una calificación de 57,42 en el 2023. Este índice refleja cuán alineados se encuentran los países hacia la prosperidad, basándose en indicadores de seguridad, libertad, acceso a mercado, calidad de la economía, condiciones de vida, salud, educación, etc. Con esto, Ecuador se encuentra por debajo de otros países de América Latina, como Brasil, México, Argentina, Chile, Colombia y Perú en su camino a la prosperidad. Además, en el indicador Business Freedom (libertad para hacer negocios), Ecuador se encuentra en el puesto 86 de 184. Reflejando una moderada dificultad para empezar, operar y cerrar un negocio.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

Durante el tercer trimestre del 2023, se evidenció un crecimiento interanual del 0,4% en el Producto Interno Bruto (PIB) Real, en comparación con el mismo período del año anterior. Este avance estuvo impulsado por la disminución en Consumo de los Hogares en un 4,7%, el aumento del Gasto de Gobierno en 5,1%, así como el alza en las Exportaciones en un 7,3%. No obstante, en contraposición, se observó una disminución del 5,6% en la Formación Bruta de Capital Fijo y una reducción del 14,1% en las Importaciones. Además, durante todo el año 2023, el país experimentó un crecimiento económico del 1,37%.

Por otro lado, el Banco Mundial proyectó una desaceleración del crecimiento económico del Ecuador para el 2024, pronosticando un crecimiento del 0,7%. Este escenario resulta más pesimista al 0,8% proyectado por el Banco Central del Ecuador para el mismo año. Esta situación se debería a las pérdidas generadas por el Fenómeno de El Niño en la economía ecuatoriana, así como al cese de extracción de petróleo en el bloque 43 del ITT. Además, el Banco Central prevé un crecimiento del 2,3% en el Consumo de los Hogares, del 0,7% en el Gasto del Gobierno, una reducción del 0,1% en la

Formación Bruta de Capital Fijo y reducciones del 7% y 3,3% en las exportaciones e importaciones, respectivamente.

También, el Banco Central del Ecuador pronostica que, para el 2024, los sectores económicos que enfrentarán mayores contracciones con respecto al año anterior son el procesamiento y conservación de pescado y otros productos acuáticos, procesamiento y conservación de camarón, pesca y acuicultura (excepto camarón), extracción de petróleo y acuicultura y pesca de camarón.

El Banco Central del Ecuador identifica cuatro fases en cada ciclo económico del Ecuador: desaceleración sobre tendencia, desaceleración bajo tendencia, recuperación y expansión. De esta forma, en septiembre del 2020, se inició la etapa de expansión, mientras que, para junio del 2023, la economía del país se encontraría en desaceleración sobre tendencia.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La balanza comercial del Ecuador registró un superávit de USD 1.998,3 millones en 2023, representando una contracción del 14% de esta, en comparación con el 2022. En cuanto a la balanza comercial petrolera, este resultado se intensifica: entre el 2022 y 2023, esta se redujo en 44,6%, presentando un superávit de USD 2.193,1 millones en 2023.

En cambio, en enero del 2024, la balanza comercial registró un superávit de USD 439,4 millones, lo que se traduce en un crecimiento del 3.206,9% con respecto a enero del 2023. Además, se espera que la cuenta corriente externa represente el 1,6% del PIB durante este año. Esto significaría un crecimiento con respecto al 1,47% del 2023.

La evolución de las Reservas Internacionales (RI) en Ecuador ha sido motivo de atención en el contexto de su economía dolarizada. Al 08 de marzo del 2024, las Reservas Internacionales ascendieron a USD 5.326 millones, denotando una tendencia creciente con respecto a los meses anteriores. Estas alcanzan a cubrir la emisión monetaria y Reservas Financieras¹ (de otras sociedades de depósitos, CFN y BIEES) en su totalidad, dejando un superávit de USD 182 millones.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Se estima que el déficit fiscal del 2023 sería de USD 5.892,8 millones para el Ecuador, lo que corresponde a, aproximadamente, el 5% del PIB. Además, se esperaría que este siga creciendo debido a complicaciones que se esperan para el 2024, como la reducción de ingresos fiscales, producto de la disminución de impuestos como el impuesto a la salida de divisas (ISD) e ingresos petroleros, dado el paro en la extracción petrolera en el bloque 43 del ITT, y el incremento de gastos para cubrir pérdidas causadas por el fenómeno de El Niño, la lucha contra la inseguridad y la crisis energética.

Sin embargo, el gobierno central ha presentado una proforma presupuestaria, en el que plantea que el déficit fiscal se reduciría a USD 4.809 millones, y para financiarlo deberá adquirir más deuda. No obstante, el conseguir prestamistas internacionales se vuelve cada vez más complicado, dado el aumento del riesgo del país. A diciembre del 2023, el total de la deuda pública agregada fue de USD 79.316.993.350, constituyendo así el 66% del PIB, lo que hace que el riesgo de endeudamiento y equilibrio fiscal sea alto y, como consecuencia, que el país tenga sus fuentes de financiamiento cada vez más limitadas.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Para diciembre del 2023, la oferta monetaria² (M1) del Ecuador fue de USD 30.489 millones. En cuanto a la liquidez total³ (M2), al mismo periodo, esta ascendió a USD 80.343,6 millones. En cambio, para enero del 2024, estos indicadores tomaron los valores de USD 29.914 millones y USD 79.308,7

¹ Depósitos de las instituciones financieras públicas y privadas.

² Está compuesta por las especies monetarias en circulación, moneda fraccionaria, dinero electrónico y depósitos a la vista.

³ Incluye la oferta monetaria y el cuasidinero.

millones, respectivamente. Es decir, ha habido una reducción en la cantidad de dinero a disposición de los agentes para realizar transacciones, lo que podría conllevar a una reducción del consumo y dinamismo de la economía.

En cuanto a las tasas de interés, estas han presentado una tendencia creciente con el paso del tiempo. A inicios de marzo del 2024, la tasa de interés activa referencial, utilizada para el sector productivo corporativo, se posicionó en 10,53%, habiendo aumentado en comparación con el mes anterior (10,34%) y con diciembre del 2023 (9,94%).

Por otro lado, para diciembre del 2023, la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que indica la tasa de inflación, con respecto al mismo periodo del 2022, fue de 1.35%. Es decir, la inflación anual presentó una caída del 2,39% en comparación al año anterior. Los últimos tres meses del año 2023, presentaron una variación mensual negativa en los precios (deflación). Sin embargo, este escenario se revirtió en el 2024, con una inflación mensual de 0.13% y 0.09% para los meses de enero y febrero, respectivamente. En este último mes (febrero del 2024), la inflación con respecto al mismo mes del año anterior fue del 1.43%.

Finalmente, los créditos al sector privado habrían disminuido durante el primer mes del 2024, en el que el total fue de USD 63.968,1 millones, comparado con el total a diciembre del 2023, que fue de USD 63.991,1 millones (56% del PIB).

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector Manufacturero

Según el Informe de Resultados de Cuentas Nacionales Trimestrales presentado por el Banco Central del Ecuador, BCE, durante el tercer trimestre de 2023, la manufactura registró una variación interanual positiva. Las industrias que presentaron decrecimientos fueron procesamiento y conservación de pescado, fabricación de metales comunes, fabricación de productos textiles, prendas de vestir, producción de madera y productos de madera.

	1 Empresas líderes	Rivalidad entre competidores alta. Existen varias empresas pymes dedicadas a la producción de bienes de consumo, alimentos y bebidas, textiles. La intensa competencia podría llevar a una disminución de precios y menor rentabilidad.
	2 Consumidores	Poder de negociación moderado. Los clientes tienen varias opciones de productos y servicios para elegir. Sin embargo, su poder de negociación podría ser limitado por las relaciones comerciales que las empresas establezcan con sus clientes.
	3 Proveedores	Poder de negociación bajo. Alto número de proveedores de materia prima por lo que las empresas de este sector podrían existir cambios de proveedores al presentar inconvenientes en calidad y precios.
	4 Barreras de entrada	Barreras de entrada altas. La inversión en una planta de producción es elevada, se necesitan permisos, cumplir con las regulaciones, establecer su marca y red de distribución en un mercado competitivo.
	5 Bienes sustitutos	Amenaza de productos sustitutos moderada. Los consumidores podrían optar por productos alternativos a precios inferiores, además los productos nacionales podrían ser sustituidos por productos importados.

Factores cíclicos y de crecimiento del sector manufacturero

La economía del país entró en una fase de recuperación después del decrecimiento en el año 2020. Al tratarse de un sector cíclico, este se vio afectado en los años de decrecimiento del PIB. En el año 2022 a nivel trimestral el VAB de manufactura registró una tasa de variación de -0,7%, relacionada al decrecimiento de industrias como la de fabricación de otros productos minerales no metálicos, procesamiento y conservación de pescado, procesamiento y conservación de camarón, fabricación de metales comunes. Para el periodo de 2023 se estima que el sector presente tasas de crecimiento positivas. Esto debido principalmente a la correlación existente entre el sector manufacturero y la economía en su conjunto.

Regulaciones del sector manufacturero

El sector está sujeto a regulaciones y controles de numerosos cuerpos legales del país que velan por el cumplimiento de normas y procesos según sus distintas áreas de interés. Entre estas entidades públicas destacan: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio de Salud, Normativas Municipales, Servicio de Rentas Internas y Defensoría del Pueblo. Además, Ecuador mantiene tratado de libre comercio con china y acuerdo de asociación comercial con Costa Rica. El sector de manufactura depende del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción por lo que las restricciones comerciales como las salvaguardias podrían presentar efectos negativos en este sector.

Adicionalmente el sector es normado por regulaciones y tasas de las tarifas y tasas de la Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria (ARCSA), el Servicio Ecuatoriano de Normalización (INEN) y el Servicio de Acreditación Ecuatoriano (SAE), en los trámites para los sectores productivos.

El Ministerio del Ambiente, Agua y Transición Ecológica (MAATE) y la Cámara de Industrias y Producción (CIP) suscribieron un convenio de cooperación interinstitucional con el fin de fomentar la gestión climática en el sector productivo, fortalecer capacidades y nombrar a la CIP como nuevo socio estratégico del Programa Ecuador Carbono Cero (PECC). El convenio busca motivar a más compañías a unirse al programa y demostrar su compromiso con el desarrollo sostenible.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

DOLTREX S.A. fue constituida el 17 de mayo de 1996 en la ciudad de Guayaquil, se encuentra ubicada en el KM 11.5 vía Daule, pertenece al grupo ELECTROCABLES compuesto por ELECTROCABLES C.A, TUBERIAS DEL PACIFICO S.A, DOLTREX S.A y KOBREC S.A. El emisor se dedica a la producción y comercialización de compuestos de PVC rígidos o flexibles, extensiones, enchufes eléctricos y armadores de aluminio anodizados, se concentra en empresas grandes y con gran volumen de ventas.

La plana gerencial está compuesta por: Akel Kattan Jose Antonio como Gerente y Neme Macchiavello Mauricio Antenor como Presidente. A enero de 2024 la empresa reportó un total de 42 empleados.

De acuerdo con la página del Servicios de Rentas Internas, DOLTREX S. A, a enero de 2024, no registra deudas firmes. Según certificado de cumplimiento de obligaciones patronales, no registra obligaciones patronales en mora. El emisor además a la fecha de corte no presenta obligaciones pendientes en el pago de cupones de sus instrumentos vigentes en el mercado de valores.

Posición Competitiva del Emisor dentro de la industria

Los principales competidores de acuerdo con su actividad económica son: Holviplas S.A. y Millpolímeros S.A. Doltrex S.A. Fabrica compuestos de PVC flexibles y rígidos que les permite fabricar compuestos para distintos sectores del país tales como calzado, compuestos para la fabricación de productos eléctricos entre otros.

Uno de los principales factores de diferenciación que tiene la compañía, es la experiencia en el mercado y la diversificación en productos elaborados para atender las diferentes necesidades de los consumidores desde hogares hasta los usos profesionales e industriales. DOLTREX S.A cuenta con la certificación ISO 9001:2015.

Respecto a los productos sustitutos, la amenaza es baja debido a que los productos ofertados son materia prima esencial para otros sectores productivos. En lo referente a barreras de entrada, estas son elevadas debido al conocimiento técnico y de mercado para la comercialización de productos, además de reconocimiento de la marca e inversión constante en tecnología y las estrictas regulaciones para poder operar en el mercado.

La estructura de clientes presentada por el emisor, se divide en relacionados y no relacionados. Su principal cliente es la empresa relacionada ELECTROCABLES C. A. que se dedica a la producción de conductores eléctricos de cobre y aluminio, con una participación del 53% del total de ingresos presentados a enero de 2024. Se evidencia un riesgo inherente de concentración, dado mayoritariamente por este principal cliente, el cual se mitiga parcialmente por la relación y sinergias establecidas con este. Cabe recalcar que en el semestre de análisis ha disminuido la concentración de su principal cliente. Las condiciones de crédito que maneja la empresa con sus clientes varían dependiendo de si es un cliente relacionado o no, estas se vuelven más estrictas con los clientes que no son relacionados, pero, en general la política de crédito va hasta 60 días de plazo y utilizan créditos directos.

Tabla 4. Principales Clientes

Cliente	% Participación 2022	% Participación enero-2024
ELECTROCABLES	61,77%	53,00%
TUBERIAS PACIFICO	11,08%	31,28%
CORPORACION EL ROSADO	6,28%	3,76%
CORPORACION FAVORITA	2,94%	2,12%
ELAPLAS DEL ECUADOR	2,17%	1,99%
MEGAPROFER S.A.	0,73%	0,30%
OTROS CLIENTES	15,02%	7,55%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte no se evidencian proveedores con concentraciones significativas. Se cataloga como moderada la concentración de los proveedores. Se valora positivamente que no existe dependencia de ningún proveedor a la fecha de corte de la información. Respecto a las políticas de cuentas por pagar, estas varían dependiendo de los proveedores y condiciones pactadas. Para los proveedores del exterior se realizan mediante cartas de crédito y crédito directo y, para los proveedores locales crédito directo. Además, la empresa cuenta con mínimo dos proveedores por materiales que necesitan para sus operaciones.

Tabla 5. Proveedores

Proveedor	% Participación 2022	% Participación enero-2024
ELECTROCABLES	4,42%	0,00%
LITOTEC S.A. / MINERVA	2,59%	0,00%
ALLMATERIALS	4,63%	0,00%
CIPEQ CIA LTDA	0,26%	0,00%
NUTEC ALLMATERIALS	4,68%	0,00%
SHINTECH INC	29,17%	0,00%
ASUA PRODUCT S.A.	1,20%	0,00%
EVERLITE KOREA CO Ltd.	19,85%	0,00%
OTROS PROVEEDORES	33,20%	100,00%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Al analizar las ventas registradas por la empresa, se evidencia que se mantiene la estructura de las mismas por línea de negocio. Respecto a enero de 2022 se registra un ligero decrecimiento del -1,30% en las ventas. La principal línea de negocio es compuesto de pvc con el 80% de las ventas a la fecha de corte. La perspectiva de crecimiento para el año 2024 según proyecciones del emisor son favorables.

Tabla 6. Estadística de Ventas por Líneas de negocio (cifras en miles)

Línea de Negocio	ene-23		2023		ene-24	
	USD	%	USD	%	USD	%
compuesto de pvc	322	81,00%	3.273	80,00%	314	80,00%
extensiones electricas	64	16,00%	692	16,91%	66	16,91%
armadores aluminio	12	3,00%	126	3,09%	12	3,09%
Total	398	100,00%	4.091	100,00%	393	100,00%

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 7. Eficiencia Operativa y rentabilidad

INDICADORES FINANCIEROS	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24
Días de Cuentas por Cobrar	121	130	120	295	249	239
Días de Inventario	102	80	80	113	107	82
Días de Cuentas Por Pagar	92	134	82	224	64	116
Período de Conversión de Efectivo	130	76	119	184	291	206
Margen Bruto/Ventas	27,45%	24,56%	24,33%	33,46%	25,47%	17,71%
Margen de Utilidad en Operaciones	13,49%	10,05%	12,73%	19,54%	10,26%	1,36%
EBITDA/Ventas	14,96%	11,27%	14,15%	20,70%	10,26%	1,36%
Utilidad Neta/Ventas	7,87%	6,25%	5,94%	17,91%	2,71%	10,74%
ROE	20,85%	23,16%	21,08%	4,73%	7,14%	2,36%
ROA	6,73%	6,96%	5,26%	1,01%	1,98%	0,70%

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El periodo de cobro a enero 2024 es de 239 días, disminuyendo en 55 días en el periodo analizado lo cual se valora positivamente. La compañía ha disminuido de manera interanual los días de inventario en 31 días. Adicionalmente, la compañía disminuyó los días de pago en 108 días. En contexto de las variaciones descritas Doltrex S.A. deterioró su ciclo de conversión de efectivo a la fecha de corte (incremento de 21 días).

El indicador Margen Bruto/Ventas decreció en -15,75 p.p. con respecto al año anterior (enero 2023). El indicador de Utilidad/Ventas se ubicó en 10,74% a enero 2024, mientras que en enero 2023 se

ubicó en 17,91%, evidenciándose una tendencia decreciente en el último periodo. Adicionalmente, el indicador de EBITDA/Ventas presenta un decrecimiento interanual de -19,34 p.p. a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,70% a enero de 2024 el análisis histórico muestra una tendencia creciente del 2019 al 2021 y decrece -1,70 p.p. en 2022. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 2,36% y presenta una disminución respecto a enero 2023 de -2,38 p.p.

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, DOLTREX S.A. registra una nómina de accionistas conformada por dos persona jurídica y 5 personas naturales. Nassib Neme Antón es el accionista mayoritario con 22,74% del total de capital suscrito, el cual asciende a USD 924 mil. Mayoritariamente la empresa presenta una estructura familiar en su composición accionarial.

Tabla 8. Participación Accionaria (USD miles)

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	ELECTROCABLES C.A.	ECUADOR	93	10,02%
2	NEME ANTON NASSIB JOSE	ECUADOR	210	22,74%
3	NEME MACCHIAVELLO CHEMEL ALFREDO	ECUADOR	118	12,75%
4	NEME MACCHIAVELLO LUIS ANDRES	ECUADOR	118	12,75%
5	NEME MACCHIAVELLO MAURICIO	ECUADOR	118	12,75%
6	NEME MACCHIAVELLO NASSIB ALBERTO	ECUADOR	129	14,00%
7	KRONOS ANALYTICS SAS	ECUADOR	139	15,00%
TOTAL			924	100,0%

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En lo que refiere a empresas vinculadas, de los accionistas mayoritarios, uno es accionista de las empresas relacionadas del emisor. Adicionalmente Electrocables C.A. mantiene vínculos comerciales con Doltrex S.A.

Por el lado de administración, el Ing. Mauricio Neme Macchiavello ocupa el cargo de Presidente con un tiempo de permanencia de 17 años dentro de la empresa. Mientras que, el Ing. José Antonio Akel Kattan ocupa el cargo de Gerente General y ha ocupado dicho cargo durante 13 años. La empresa no cuenta con un Directorio el cual toma las decisiones estratégicas, estas son tomadas a nivel de gerencia. La comunicación entre las gerencias y los accionistas es directa.

De acuerdo a los estatutos de la empresa, el Gobierno Corporativo de DOLTREX S.A. corresponde a la Junta General de Accionistas, el cual es órgano supremo. Dicho organismo se reunirá ordinariamente una vez al año y pueden presentarse sesiones extraordinarias de ser el caso, las cuales deben ser convocadas por el Presidente o Gerente General. Entre las principales atribuciones del organismo se encuentra la elección del presidente y Gerente General quienes durarán cinco años en el ejercicio de sus funciones pudiendo ser reelegidos indefinidamente y estarán a cargo de la administración de la organización. El presidente y el Gerente General tienen atribuciones para ejercer la representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía. La empresa cuenta con un manual de división de funciones.

Respecto a la estructura organizacional, la empresa cuenta con dos gerencias y 6 jefaturas, cada una de ellas con personal relacionado a cada área y con promedio en las posiciones de 7 años. La empresa

no cuenta con áreas independientes. A septiembre de 2023 la organización registró 42 colaboradores en nómina, distribuidos de la siguiente forma: 2 en el equipo gerencial y 40 en el área operativa.

Política y Estrategia Corporativa

De acuerdo con el Plan Estratégico de DOLTREX S.A., este se diseña para un periodo anual y, con evaluación mensual; se evidencia que la empresa tiene 3 ejes estratégicos de trabajo, los cuales se relacionan con la rentabilidad del negocio, compras con mayor descuento posible manteniendo la calidad de la materia prima y los aspectos operativos. Estas estrategias se evalúan mensualmente a nivel de gerencias en especial la parte operativa que está en constante cambio, debido a las externalidades que se pueden presentar en los precios de la materia prima y la transportación de la misma. El porcentaje de cumplimiento del plan estratégico para cada uno de los ejes al cuarto trimestre del año 2023 es del 100%.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis se ha considerado información auditada proporcionada por la empresa Campos & Asociados CIA LTDA. para los ejercicios 2018 al 2020 los cuales cuentan con salvedades y para el año 2022 son consistentes en todos los aspectos materiales. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por DOLTREX S.A. con corte de información enero de 2024.

La opinión con salvedades corresponde:

- La compañía cuenta con personal con antigüedad laboral igual a 10 años o mayor y no ha constituido una provisión para Jubilación Patronal y, a la fecha del informe realizado no ha efectuado un estudio actuarial, en donde se reflejen los parámetros legales del cálculo matemático.

Para el año 2021, los estados financieros fueron auditados por la compañía Auditores Independientes S.A. GME, mismo que acorde al informe presentado emitió opinión con limitaciones.

La opinión corresponde a:

- Limitación al alcance: Al 31 de diciembre de 2021, la Compañía contaba con personal con una antigüedad laboral igual o mayor a 10 años, sin embargo, no se ha realizado un informe actuarial en donde se refleje los parámetros y cálculos matemáticos respectivos para constituir una provisión de jubilación patronal y desahucio.

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 9. Estructura financiera (USD miles)

Periodo	2019	2021	2022	ene-23	2023	ene-24	PROMEDIO 2020-2022
Activo	5.119	6.203	7.275	7.052	5.576	5.564	6.351
Pasivo	3.466	4.338	5.458	5.548	4.032	3.919	4.609
Patrimonio	1.653	1.865	1.816	1.504	1.543	1.645	1.742
Ventas	4.380	6.909	6.443	398	4.060	361	5.804
Margen Bruto	1.202	1.697	1.567	133	1.034	64	1.433
EBITDA	655	778	912	82	417	5	702
EBIT	591	695	820	78	417	5	644
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	345	432	383	71	110	39	308
Utilidad/ Venta	7,87%	6,25%	5,94%	17,91%	2,71%	10,74%	4,97%
Ventas / Total Activos	0,86	1,11	0,89	0,06	0,73	0,06	0,91
Total Activos / Patrimonio	3,10	3,33	4,01	4,69	3,61	3,38	3,65
ROA	6,73%	6,96%	5,26%	1,01%	1,98%	0,70%	4,73%
ROE	20,85%	23,16%	21,08%	4,73%	7,14%	2,36%	17,13%
NOF/VENTAS	0,29	0,16	0,32	8,59	0,81	7,56	0,43
FM/VENTAS		21,16%	51,25%	748,47%	61,86%	683,76%	44,76%
FM/NOF	1,24	1,31	1,61	0,87	0,72	0,91	1,21
Ebitda/ Gasto Financiero	2,62	5,56	3,86	12,70	1,52	1,55	3,65
Deuda/ Ebitda	2,19	1,57	3,79	42,16	6,84	441,18	4,06

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Los activos de Doltrex S.A. han presentado un comportamiento creciente del 2021 al 2022. A diciembre de 2023 los activos decrecieron en 23,36%. A enero 2024 los activos fueron de USD 5,56 millones y decrecieron -21,10% respecto a enero 2024. Las principales cuentas en los activos de la compañía a la fecha de corte son: Clientes (USD 2.88 millones) e inventarios (USD 814 mil).

A enero 2024 la empresa presenta USD 3,92 millones en pasivos y decrecieron en -29,36% de manera interanual. Los pasivos corrientes representaron el 46,31% de los pasivos. Se evidencia un cambio en la estructura de los pasivos a la fecha de corte, en donde los pasivos a largo plazo pasaron a ser mayores a los pasivos de corto plazo (análisis respecto al periodo de análisis anterior). Las principales fuentes de financiación son: Proveedores (USD 1,15 millones), Pasivo con costo a largo plazo (USD 1,57 millones). A enero de 2024 la compañía mantiene obligaciones financieras en el Banco Bolivariano (USD 110,98 mil), Banco Amazonas (USD 64,82 mil) y Emisión de Obligaciones (USD 2 millones). El patrimonio a enero de 2024 fue de USD 1,65 millones en donde el capital se mantuvo en USD 924 mil.

Las ventas de Doltrex S.A. a enero 2024 fueron de USD 361 mil y disminuyeron en -9,12% respecto a enero de 2023. Margen bruto decrece pasando del 33,46% al 17,70% entre enero 2023 y enero 2024. Los costos de ventas han representado, en promedio, el 74% de los ingresos de 2019 a 2022.

A la fecha de corte (enero 2024) los gastos operativos incrementaron en 16,43% con respecto al periodo anterior debido a la disminución de los valores de comisión por la reducción en el precio de venta. La compañía registró otros ingresos a la fecha de corte de información por USD 37 mil. La ganancia neta de la compañía a la fecha de corte es de USD 39 mil y presenta un decrecimiento del -45,52% de manera interanual.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el 2023 se ubicaron en USD 2,37 millones mientras que para 2024 se estima que las necesidades de fondo se espera que cierren el periodo fiscal con un monto de USD 1,87 millones con un decrecimiento anual del -42,85% debido al aumento que se podría presentar en otros pasivos corto plazo (Pasivo Espontáneos) y decrecimiento en clientes.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, para el 2023 se proyectan por USD 2,37 millones Para el 2024 el fondo de maniobra se estima por USD 2,1 millones. En el mediano y largo plazo se esperaría un incremento del fondo de maniobra.

Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador inferior a la unidad, ubicándose en 0,91 lo cual se valora negativamente.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, a enero de 2024 dicho indicador se ubicó en 1,55 denotando capacidad de la compañía para cubrir sus obligaciones financieras. Se valora positivamente un indicador mayor a la unidad.

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, dicho indicador se ubicó en 441 veces a enero 2024, incrementando significativamente respecto a periodos anteriores. Este deterioro configura un aspecto de mejora para la compañía.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la siguiente tabla. Dichos supuestos se basan en el crecimiento de sus ingresos de acuerdo al comportamiento histórico de la empresa y a las estimaciones para el 2023. Para el año 2024 la empresa espera un crecimiento.

En base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre para cada uno de los escenarios planteados. Para el año 2024 en el escenario estándar se obtuvo un flujo de caja de USD 1,92 millones, una cobertura de gastos financieros y capacidad de pago de la deuda de 7,45 veces y 1,38 veces respectivamente, el emisor podría presentar capacidad de pago en el corto y mediano plazo.

Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio
Crecimiento Ventas %	10,00%	5,00%	5,45%	5,94%	6,48%	6,60%
Ventas	4.467	4.690	4.945	5.239	5.578	4.835
Ciclo de Conversión de Efectivo	167	167	167	167	167	167
Costo de ventas	74,55%	74,55%	74,55%	74,55%	74,55%	74,55%
EBITDA / Ventas	15,45%	14,45%	15,45%	10,45%	11,45%	13,95%
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.925	394	442	260	306	755
FCL/Gastos Financieros	7,45	1,62	1,95	1,27	1,66	3,07
Deuda/FCL	1,38	6,37	5,30	8,22	6,29	5,32

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I, proyectando los siguientes resultados para el 2024: El flujo de caja libre estimado es de USD 1,87 millones con cobertura y capacidad de pago de 6,06 y 1,28 veces respectivamente. El emisor podría presentar capacidad de pago en el corto plazo, no obstante esta capacidad se deteriora en el mediano plazo.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio
Crecimiento Ventas %	9,05%	4,52%	4,93%	5,37%	5,86%	5,97%
Ventas	4.428	4.628	4.856	5.117	5.417	4.757
Ciclo de Conversión de Efectivo	164	164	164	164	164	164
Costo de ventas	76,98%	74,55%	74,55%	74,55%	74,55%	75,16%
EBITDA / Ventas	13,02%	14,45%	15,45%	10,45%	11,45%	13,34%
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.867	358	333	260	303	704
FCL/Gastos Financieros	6,06	1,20	1,14	0,89	1,06	2,32
Deuda/FCL	1,28	6,47	6,87	8,76	7,39	5,84

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 1,68 millones, cobertura de gastos financieros de 3,98 veces y capacidad de pago de 1,77 veces. En función de ello, el emisor podría no presentar capacidad de pago óptima en el mediano plazo.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio
Crecimiento Ventas %	9,91%	4,09%	4,46%	4,86%	5,30%	5,83%
Ventas	4.463	4.645	4.853	5.089	5.358	4.762
Ciclo de Conversión de Efectivo	179	194	194	194	194	190
Costo de ventas	76,98%	74,00%	74,55%	74,55%	74,55%	75,02%
EBITDA / Ventas	13,02%	15,00%	15,45%	10,45%	11,45%	13,48%
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.680	276	442	262	304	665
FCL/Gastos Financieros	3,98	0,60	0,98	7,70	0,71	3,31
Deuda/FCL	1,77	11,71	7,17	11,82	9,94	8,12

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

Doltrex S.A., se compromete durante la vigencia de la **Tercera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Guayaquil, con información cortada a diciembre de 2023 muestra que durante el mes de enero 2023 a diciembre 2023 se efectuaron operaciones en el mercado bursátil por USD 6.872 millones. En diciembre 2023 el 41,72% de los valores negociados fueron de renta fija.

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

Tabla 14. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado			ene-24
Cumple	Garantía General	Obligaciones en circulación/ALG ≤ 80%	37,48%
		Activos reales/Pasivos ≥ 1	1,42
Cumple	Resguardos de Ley	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	
		Activos depurados/Obligaciones en circulación ≥ 1,25.	2,67
Cumple	Disposición OP	No superar el 200% Patrimonio	60,78%
Cumple	Límite de Endeudamiento	≤ 80% de activos.	39,10%
Cumple	Garantía Específica	Fianza solidaria otorgada por la compañía ELECTROCABLES C.A	

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La liquidez corriente a enero de 2024 se ubicó en 2,26 veces reflejando aquello una mejora respecto al mismo mes del 2023 en donde el indicador fue de 1,65 veces.

El indicador de endeudamiento patrimonial en promedio de los años 2019 al 2022 fue de 2,69 veces, señalando que la empresa tuvo una dependencia de los acreedores. A enero 2024 el indicador se ubicó en 2,77 veces.

Garantía Específica

La Tercera Emisión de Obligaciones de DOLTREX S.A. cuenta con una fianza solidaria de parte de la compañía ELECTROCABLES C.A., la misma que servirá para garantizar el pago de los Valores-Obligaciones que vaya a contraer la compañía DOLTREX S.A. producto de la emisión de obligaciones.

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Los activos que respaldan la emisión corresponden a los activos libres de todo gravamen. Los riesgos que pueden afectar a la empresa en relación con la calidad de los activos que respaldan la presente emisión y su capacidad para ser liquidados son:

- Incremento de la morosidad de clientes que puedan afectar a la recaudación de créditos y cuentas por cobrar, es decir, el riesgo existente de un posible deterioro de la cartera de créditos.
- Inadecuada gestión de las políticas de cobro y recuperación de cartera.
- Baja rotación de inventarios.

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

A la fecha de corte, el rubro de cuentas por cobrar a relacionadas asciende a USD 2,71 millones. Los posibles riesgos a considerar son:

- Riesgo de crédito o recuperación de cartera.
- Escenarios económicos adversos que impidan el cumplimiento adecuado de los pagos o en los términos acordados por parte de las empresas relacionadas.

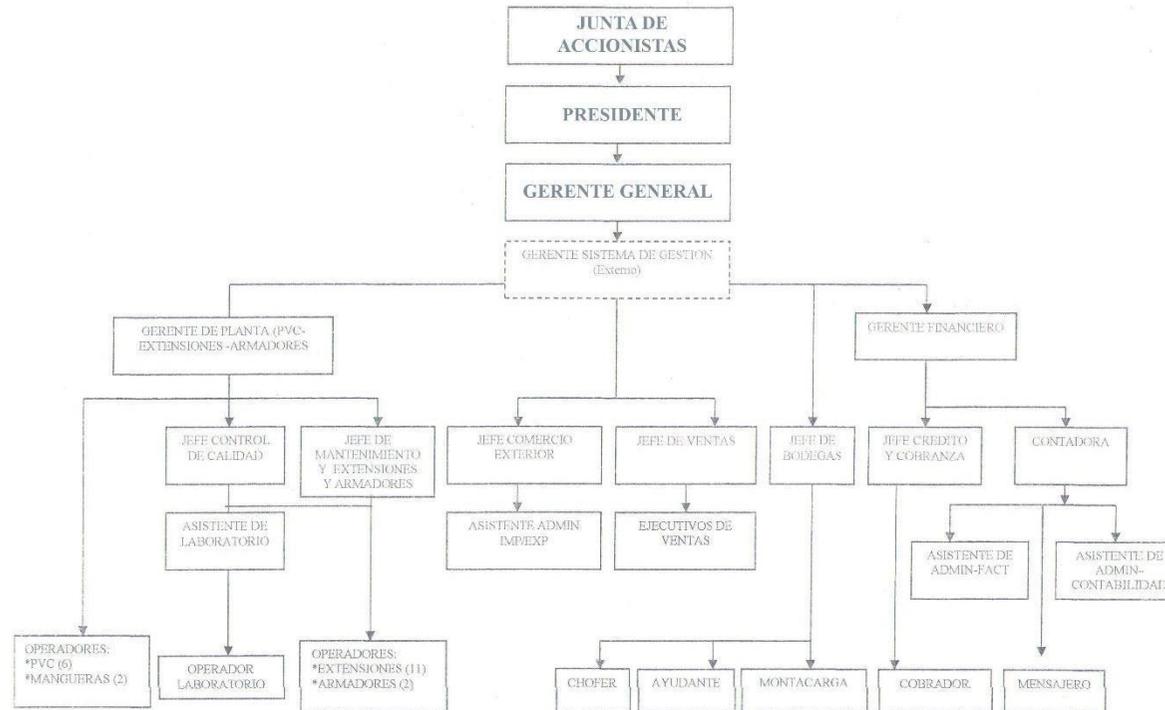
Riesgos Previsibles en el Futuro

- Perspectivas económicas a nivel nacional e internacional desfavorables que pueden repercutir en el correcto desempeño de la compañía.
- La implementación de posibles medidas arancelarias o salvaguardas que encarezca el costo de la materia prima importada, incrementando los costos de producción y a su vez generaría un incremento en los precios de comercialización del producto.

Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General		Econ. Mario Zambrano Vera Analista

ANEXOS

Anexo 1. Organigrama General de DOLTREX S.A



Fuente: DOLTREX S.A
 Elaboración: DOLTREX S.A.

Anexo 2. Descripción de la Tercera Emisión de Obligaciones

DOLTREX S.A.	
TERCERA EMISIÓN DE OBLIACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 2.500.000
Junta de Accionistas	26/8/2022
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 C: 1.800 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	8% fija anual
Agente Colocador	Casa de Valores Advfin S. A
Agente Estructurador	Casa de Valores Advfin S. A
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General y Específica
Amortización de Capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Los recursos captados servirán en un 20% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y el 80% para financiar capital de trabajo.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Garantías Adicionales	Fianza solidaria otorgada por la compañía Electrocables C.A.

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Estado Situación Financiera

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24	2020	2021	2022	2023	ene-24	2020-2021	2021-2022	2022-2023	ene 23- ene 24
TOTAL ACTIVOS	5.119	6.203	7.275	7.052	5.576	5.564	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	21,18%	17,27%	-23,36%	-21,10%
ACTIVO CORRIENTE	3.810	4.889	5.947	5.718	4.099	4.094	74,44%	78,81%	81,75%	73,52%	73,58%	28,29%	21,65%	-31,07%	-28,40%
Efectivo	83	168	328	559	227	241	1,62%	2,71%	4,50%	4,08%	4,34%	102,47%	94,84%	-30,61%	-56,81%
Clientes	1.466	2.492	2.154	3.906	2.804	2.883	28,64%	40,18%	29,61%	50,29%	51,81%	69,98%	-13,56%	30,15%	-26,20%
Inventarios	896	1.152	1.089	1.001	899	814	17,51%	18,58%	14,97%	16,12%	14,62%	28,57%	-5,49%	-17,48%	-18,69%
Otros Activos Corrientes	1.365	1.076	2.376	252	169	156	26,66%	17,34%	32,66%	3,03%	2,81%	-21,19%	120,86%	-92,88%	-38,10%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.308	1.315	1.328	1.334	1.476	1.470	25,56%	21,19%	18,25%	26,48%	26,42%	0,48%	1,01%	11,19%	10,21%
Activos Tangibles	571	577	590	596	739	733	11,15%	9,30%	8,11%	13,25%	13,17%	1,09%	2,30%	25,19%	22,83%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	738	738	738	738	738	738	14,41%	11,89%	10,14%	13,23%	13,26%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PASIVOS	3.466	4.338	5.458	5.548	4.032	3.919	67,71%	69,93%	75,03%	72,32%	70,43%	25,16%	25,83%	-26,13%	-29,36%
PASIVO CORRIENTE	2.080	3.757	2.912	3.460	1.928	1.815	40,64%	60,57%	40,04%	34,59%	32,62%	80,60%	-22,48%	-33,79%	-47,54%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	816	1.937	1.104	1.974	542	1.147	15,95%	31,22%	15,17%	9,71%	20,62%	137,25%	-43,00%	-50,93%	-41,86%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	924	1.052	1.389	1.410	1.283	611	18,05%	16,96%	19,10%	23,01%	10,98%	13,83%	32,08%	-7,66%	-56,66%
Provisiones CP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Pasivos sin Costo CP	340	768	419	77	104	57	6,64%	12,39%	5,76%	1,86%	1,02%	126,10%	-45,43%	-75,23%	-26,25%
PASIVO NO CORRIENTE	1.386	581	2.546	2.088	2.104	2.104	27,07%	9,37%	35,00%	37,73%	37,81%	-58,07%	338,18%	-17,37%	0,77%
Pasivo sin Costo LP	355	414	483	0	0	0	6,93%	6,67%	6,64%	0,00%	0,00%	16,75%	16,75%	-100,00%	0%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	511	167	2.063	2.063	1.565	1.565	9,98%	2,69%	28,35%	28,07%	28,12%	-67,31%	1134,59%	-24,13%	-24,13%
Otros Pasivos con Costo LP	520	0	0	0	514	514	10,16%	0,00%	0,00%	9,22%	9,23%	-100,00%	0,00%	51382475,00%	51382475,00%
Provisiones LP	0	0	0	25	25	25	0,00%	0,00%	0,00%	0,45%	0,45%	0,00%	0,00%	2500000,00%	0,00%
PATRIMONIO NETO	1.653	1.865	1.816	1.504	1.543	1.645	32,29%	30,07%	24,97%	27,68%	29,57%	12,84%	-2,63%	-15,01%	9,37%
Capital	924	924	924	924	924	924	18,05%	14,89%	12,70%	16,57%	16,60%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	189	189	189	189	189	189	3,69%	3,04%	2,59%	3,39%	3,39%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros resultados Integrales	321	321	321	321	321	321	6,26%	5,17%	4,41%	5,75%	5,76%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultados del Ejercicio	220	432	383	71	110	212	4,29%	6,96%	5,26%	1,98%	3,81%	96,59%	-11,35%	-71,21%	197,87%

Fuente: Informes Auditados e Internos DOLTREX S.A
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Estado de Resultados

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24	2020	2021	2022	2023	ene-24	2020-2021	2021-2022	2022-2023	ene 23- ene 24
INGRESOS	4.380	6.909	6.443	398	4.060	361	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	57,74%	-6,75%	-36,97%	-9,12%
COSTO VENTA	3.178	5.212	4.875	265	3.026	297	72,55%	75,44%	75,67%	74,53%	82,29%	64,02%	-6,46%	-37,93%	12,39%
GANANCIA BRUTA	1.202	1.697	1.567	133	1.034	64	27,45%	24,56%	24,33%	25,47%	17,71%	41,12%	-7,63%	-34,01%	-51,91%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	547	918	655	51	618	59	12,49%	13,29%	10,17%	15,21%	16,34%	67,82%	-28,62%	-5,78%	16,43%
EBITDA	655	778	912	82	417	5	14,96%	11,27%	14,15%	10,26%	1,36%	18,81%	17,14%	-54,30%	-94,01%
DEPRECIACIONES (dep)	64	84	92	5	0	0	1,47%	1,21%	1,42%	0,00%	0,00%	30,28%	9,52%	-100,00%	-100,00%
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%
EBIT	591	695	820	78	417	5	13,49%	10,05%	12,73%	10,26%	1,36%	17,56%	18,06%	-49,19%	-93,65%
GASTOS FINANCIEROS	250	140	236	6	273	3	5,71%	2,03%	3,66%	6,73%	0,88%	-43,98%	68,44%	15,89%	-50,86%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	4	22	22	0	30	37	0,09%	0,31%	0,35%	0,74%	10,25%	463,12%	3,66%	34,43%	3705994,00%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	345	576	606	71	173	39	7,87%	8,34%	9,41%	4,27%	10,74%	67,17%	5,27%	-71,41%	-45,52%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	0	0	91	0	26	0	0,00%	0,00%	1,41%	0,64%	0,00%	0,00%	9096652,00%	-71,41%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	0	144	133	0	37	0	0,00%	2,09%	2,06%	0,91%	0,00%	14419862,00%	-8,05%	-72,00%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	345	432	383	71	110	39	7,87%	6,25%	5,94%	2,71%	10,74%	25,32%	-11,34%	-71,21%	-45,52%
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%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	345	432	383	71	110	39	7,87%	6,25%	5,94%	2,71%	10,74%	25,32%	-11,34%	-71,21%	-45,52%
Dividendos (40%)	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Retención Utilidades	345	432	383	71	110	39	7,87%	6,25%	5,94%	2,71%	10,74%	25,32%	-11,34%	-71,21%	-45,52%

Fuente: Informes Auditados e Internos EMISOR
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Razones financieras

INDICADORES FINANCIEROS	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	1.730	1.132	3.034	2.258	2.171	2.279
Liquidez	1,83	1,30	2,04	1,65	2,13	2,26
Prueba Ácida	1,40	0,99	1,67	1,36	1,66	1,81
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,68	0,70	0,75	0,79	0,72	0,70
Pasivo / Patrimonio	2,10	2,33	3,01	3,69	2,61	2,38
Pasivo / Ventas	0,79	0,63	0,85	0,81	0,99	0,97
Apalancamiento	3,10	3,33	4,01	4,69	3,61	3,38
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	121	130	120	295	249	239
Días de Inventario	102	80	80	113	107	82
Días de Cuentas Por Pagar	92	134	82	224	64	116
Período de Conversión de Efectivo	130	76	119	184	291	206
Margen Bruto/Ventas	27,45%	24,56%	24,33%	33,46%	25,47%	17,71%
Margen de Utilidad en Operaciones	13,49%	10,05%	12,73%	19,54%	10,26%	1,36%
EBITDA/Ventas	14,96%	11,27%	14,15%	20,70%	10,26%	1,36%
Utilidad Neta/Ventas	7,87%	6,25%	5,94%	17,91%	2,71%	10,74%
ROE	20,85%	23,16%	21,08%	4,73%	7,14%	2,36%
ROA	6,73%	6,96%	5,26%	1,01%	1,98%	0,70%
Dupont						
Margen Neto	7,87%	6,25%	5,94%	17,91%	2,71%	10,74%
Rotación Activo	0,86	1,11	0,89	0,06	0,73	0,06
Multiplicador de capital	3,10	3,33	4,01	4,69	3,61	3,38

Fuente: Informes Auditados e Internos DOLTREX S.A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

Anexo 6. Supuestos

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2024	10,00%	175	93	101	10,00%
	2025	5,00%	175	93	101	11,00%
	2026	5,45%	175	93	101	10,00%
	2027	5,94%	175	93	101	15,00%
	2028	6,48%	175	93	101	14,00%
PESIMISTA I	2024	9,05%	178	95	109	10,00%
	2025	4,52%	178	95	94	11,00%
	2026	4,93%	178	95	94	10,00%
	2027	5,37%	178	95	94	15,00%
	2028	5,86%	178	95	94	14,00%
PESIMISTA II	2024	9,91%	188	100	109	10,00%
	2025	4,09%	188	100	94	11,00%
	2026	4,46%	188	100	94	10,00%
	2027	4,86%	188	100	94	15,00%
	2028	5,30%	188	100	94	14,00%

Fuente: DOLTREX S.A
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 7. Tabla De Amortización

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
30/3/2023	125	56	181
30/6/2023	125	53	178
30/9/2023	125	51	176
30/12/2023	125	48	173
30/3/2024	125	45	170
30/6/2024	125	42	167
30/9/2024	125	39	164
30/12/2024	125	37	162
30/3/2025	125	34	159
30/6/2025	125	31	156
30/9/2025	125	28	153
30/12/2025	125	25	150
30/3/2026	125	23	148
30/6/2026	125	20	145
30/9/2026	125	17	142
30/12/2026	125	14	139
30/3/2027	125	11	136
30/6/2027	125	8	133
30/9/2027	125	6	131
30/12/2027	125	3	128
TOTAL	2.500	591	3.091

Fuente: Informes Auditados e Internos DOLTREX S.A
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 8. Necesidades Operativas de Fondos

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA								
CÁLCULO NOF	A.C.		2023	2024	2025	2026	2027	2028
		+ Caja	227	188	197	208	220	234
		+ Clientes	2.804	2.177	2.286	2.410	2.553	2.719
	P.C.	+ Inventarios	899	859	902	951	1.007	1.072
		- Cuentas por Pagar Proveedores	542	938	985	1.039	1.101	1.172
	- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	104	408	408	408	408	408	
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	3.284	1.877	1.991	2.122	2.272	2.446	
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		60,38%	-42,85%	6,09%	6,57%	7,08%	7,64%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	1.543	1.620	1.809	2.047	2.191	2.390
		+ Deudas largo plazo	1.565	1.156	1.176	1.200	1.230	1.266
		- Activos Inmovilizados	739	671	610	549	488	427
	F.M.	= Fondo de Maniobra	2.370	2.105	2.375	2.698	2.933	3.229
NOF-FM		915	-228	-383	-576	-661	-783	

Fuente: DOLTREX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayor mente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

Anexo 9. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.

DOLTREX S.A.	
ene-24	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	5.564
(-) Activos gravados	229
Subtotal Activos libres de gravamen	5.336
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	0
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) 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.	2.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	3.336
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	2.668
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	1,33
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	2,67

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

Fuente: Informes Auditados e Internos DOLTREX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.