

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 060/2025 del 31 de marzo de 2025

Información Financiera cortada al 31 de enero de 2025

Analista: Lcda. Alexandra Bautista

alexandra.bautista@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

DULCENAC S.A. DULCERIA NACIONAL, es una empresa ecuatoriana dedicada principalmente a la fabricación de barquillos rellenos, almohaditas rellenas, cereales, barras de cereal y snacks bajo las marcas “Crokits”, “Dulzura”, “Brunchys”, “Vidafit”, “Gelito”, “Textitos”, entre otras.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 060/2025 del 31 de marzo de 2025 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL por un monto de hasta un millón de dólares (USD 1.000.000,00).

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”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, 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.

La calificación otorgada a la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL, se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- DULCENAC S.A. DULCERÍA NACIONAL es una empresa ecuatoriana, dedicada inicialmente a la fabricación de barquillos rellenos y almohaditas rellenas. principalmente bajo la marca “Crokits”. Posteriormente, implementó las líneas de cereales, barras de cereal y snacks bajo las marcas “Crokits”, “Dulzura”, “Brunchys”, “Vidafit”, “Gelito”, “Textitos”, entre otras.
- DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL se ha esmerado en crear valor agregado a cada uno de sus productos, mediante el uso de tecnología innovadora, respetando los estándares de calidad y evidenciándolo a través de la obtención de certificados que los avala.

- Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de expansión y crecimiento, con el fin de incursionar en nuevas líneas de productos que puedan alinearse a las necesidades de sus clientes dentro del mercado alimenticio, tanto en el canal moderno como en el tradicional; agregando además la próxima incursión en el mercado internacional.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento en el segmento en el cual desarrollan sus actividades, lo que le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- Los ingresos de DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 7,04 millones en diciembre de 2021 a USD 12,51 millones en diciembre de 2024, como efecto de mayores ventas en la mayoría de sus líneas de negocio (barras, cereal, barquillos, polvos y avena). Para enero de 2025 los ingresos continúan su tendencia al alza (+82,54%) registrando USD 0,51 millones en enero de 2024 y USD 0,93 millones en enero de 2025. Este comportamiento se relaciona principalmente con la estrategia de expansión que ha implementado la compañía con el objetivo de ganar una mayor penetración en su mercado objetivo. Así mismo, obedece al incremento en volumen de ventas en la línea de “cereal y barquillos”.
- Para enero de 2025, la línea de “cereal” se mantiene como la principal con el 67,07% (75,83% en enero de 2024); seguido de “barquillos”, con el 17,76% del total de los ingresos (18,52% en enero de 2024) y “wafer” con el 12,00% (no registra enero de 2024).
- Durante el periodo analizado los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, lo que generó un margen operativo positivo que pasó de 6,92% en 2023 a 8,68% al cierre de 2024, como efecto de una mejor administración de sus recursos. Para los periodos interanuales el margen operativo decreció, desde 13,92% de los ingresos en enero de 2024 a 9,01% en enero de 2025, debido al registro de mayores costos de ventas.
- Luego de considerar los rubros de gastos financieros, otros ingresos no operacionales, la participación a trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía generó resultados positivos al final de cada periodo. En 2023 significó un 0,64% (1,09% en diciembre de 2022). Al 31 de diciembre de 2024 el margen antes de participaciones e impuestos se ubicó en 0,44% (1,87% en enero de 2025 y 5,18% en enero de 2024).
- El EBITDA (acumulado) presentó un comportamiento creciente en su representación sobre los ingresos, conducta ligada a la tendencia de su utilidad operativa, es así que pasó de representar el 10,91% de los ingresos en el año 2023 y 12,17% en diciembre de 2024. Para enero de 2025 el EBITDA (acumulado) significó un 13,03% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en su similar de 2024 (20,36% de los ingresos), no obstante, en términos monetarios este creció en 16,77%. Estos resultados evidencian que la compañía posee capacidad suficiente para generar flujo propio y cubrir sus gastos financieros.
- Los activos totales de DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, pues pasaron de USD 12,20 millones en el año 2023 a USD 15,04 millones en 2024 y USD 14,76 millones en enero de 2025. Lo anterior obedece a los movimientos registrados principalmente en inventarios.
- Al 31 de diciembre de 2024, la compañía concentra el 75,39% de la cartera total en la categoría por vencer (74,50% en diciembre de 2023); y la diferencia de 24,61% corresponde a cartera vencida (25,50% en diciembre de 2023), la cual se concentró en el rango de 1 a 30 días. Los resultados mencionados anteriormente presentan una mejor posición frente a diciembre de 2023, determinando la estructura de una cartera relativamente sana. Para enero de 2025 la compañía concentra el 78,54% de la cartera total en la categoría por vencer; y la diferencia de 21,46% corresponde a la cartera vencida.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos presentó una tendencia creciente como efecto del registro de mayores deudas con costo, es así que pasaron de financiar el 67,70% de los activos en el año 2023 a 73,44% en diciembre de 2024 y 72,83% en enero de 2025.
- El patrimonio pasó de USD 3,94 millones (32,30% de los activos) en 2023 a USD 4,00 millones (26,56% de los activos) en 2024 y USD 4,01 millones (27,17% de los activos) en enero de 2025. Este comportamiento creciente obedece principalmente a los cambios registrados en la cuenta de utilidades acumuladas.
- Los indicadores de liquidez (razón corriente) que presentó DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL a lo largo del periodo analizado se ubicaron por encima de la unidad (excepto en el año 2022 y en enero de 2024), con lo cual la compañía contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.
- El apalancamiento de la compañía (pasivo total / patrimonio) resalta la importancia del financiamiento a través de recursos de terceros, el mismo que creció de 2,10 veces en el año 2023 a 2,76 veces en diciembre de 2024 y 2,68 veces en enero de 2025.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 20 de febrero de 2025, el único accionista de la compañía DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL, que actúa personalmente y ejerce las funciones propias de la Junta General Extraordinaria, resolvió autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL, por un monto de hasta USD 1.000.000,00.
- Con fecha 24 de marzo de 2025, DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL en calidad de Emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., como Agente Estructurador y Colocador, y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron la escritura de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- La emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,72.
- Con fecha 31 de enero de 2025, el emisor presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 5,42 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,33 millones. Dicho valor genera una cobertura de 4,33 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones – DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL, objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- El surgimiento de nuevos competidores, con productos sustitutos o complementarios en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo, lo cual se está mitigando a través de la expansión de mercados.
- Fluctuaciones en el precio de sus materias primas (maíz y trigo que son productos commodities) por factores especulativos de oferta y demanda a nivel internacional, lo que traería consigo posibles problemas en los márgenes de la compañía, en caso de no poder trasladar sus efectos al precio de venta de los productos. La Administración maneja un riguroso seguimiento de los precios para tomar los correctivos necesarios a través de cambios en recetas y traslado progresivo de los costos hacia los precios de venta.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los clientes de la compañía podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis. No obstante, según lo mencionado por la administración, la compañía, dentro de su trayectoria, ha aplacado estos impactos implementado exitosas acciones y estrategias.
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones que se relacionen con la importación de materia prima que utiliza la compañía para su operación, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus productos, no obstante, esto podría afectar principalmente a sus ingresos y generar una posible disminución en la rentabilidad de la compañía, en el caso de que lo primero no fuera

- posible. En base a ello la Administración de la compañía se mantiene constante en la búsqueda de proveedores, tanto locales como del exterior.
- Cambios en las tendencias de consumo de la gente, es decir preferencias por productos con mayor aporte nutricional al que oferta al emisor, o a su vez que estos productos sean preparados de una manera más amigable con el medio ambiente, con lo cual podría verse afectado ciertas áreas de producción de la compañía, lo que ocasionaría una posible disminución parcial de sus ingresos. Sobre esto la Administración constantemente se encuentra ampliando su portafolio de productos de tal forma que este efecto sea mitigado.
 - Otros de los riesgos a los que se expone la empresa, está relacionado con la estacionalidad que podrían presentar determinados productos, dado que la demanda de los mismos aumenta o disminuye dependiendo de la temporada. La administración constantemente lanza nuevas líneas ampliando así su portafolio de productos.
 - Una desaceleración de la economía podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo. Sin embargo, la compañía mitiga este posible evento a través de un riguroso monitoreo de las capacidades de pago de sus clientes.
 - Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
 - Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían repercutir sobre los resultados de la compañía.
 - La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
 - Al no poseer una flota propia de transporte, la compañía está expuesta a riesgos relacionados con su logística, lo cual podría incidir en el retraso de la entrega de productos y posibles incumplimientos. Sin embargo, la compañía cuenta con varias empresas de transporte reconocidas que le brindan un buen servicio y respuesta oportuna.
 - Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, varios sectores económicos se vieron afectados en aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética se reanude.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL son los activos libres de gravamen consistentes en cuentas por cobrar e inventarios, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento. No obstante, la compañía mantiene una cartera con niveles saludables.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, en los cuales el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Este posible evento es mitigado con pólizas de seguros, mismas que se encuentran vigente.

- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión. A pesar de lo mencionado, se debe considerar que la rotación del inventario es alto y la planificación de la producción está atada a buenas estimaciones de la demanda de mercado.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar. Por su parte, el inventario tiene un grado bajo para ser liquidado, pues depende de que tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Al 31 de enero de 2025, la empresa no registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022 y 2023 con sus respectivas notas a los Estados Financieros, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de enero de 2024, 31 de diciembre de 2024 y 31 de enero de 2025.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Circular de Oferta Pública.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.

Con base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios

económicos y legales desfavorables.

- Consideraciones de riesgos previsible de la calidad de activos que respalda la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 20 de febrero de 2025, el único accionista de la compañía DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL, que actúa personalmente y ejerce las funciones propias de la Junta General Extraordinaria, resolvió autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL, por un monto de hasta USD 1.000.000,00.

Posteriormente, con fecha 24 de marzo de 2025, DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL en calidad de Emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., como Agente Estructurador y Colocador, y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron la escritura de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL				
Emisor	DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL			
Capital a Emitir	USD 1.000.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Características de los valores	Se emitirán valores desmaterializados de valor nominal unitario de USD 1,00 o sus múltiplos.			
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa de Interés
	1	200.000,00	450	10,00% fija anual
	2	200.000,00	630	10,40% fija anual
	3	200.000,00	810	10,75% fija anual
	4	200.000,00	990	11,00% fija anual
	5	200.000,00	1.080	11,00% fija anual
Sorteos y Rescates Anticipados	Los valores correspondientes a esta emisión de obligaciones no serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones.			
Contrato Underwriting	No tiene contrato de underwriting.			
Pago de capital	Clase 1: En el día 360 se paga el 50% de capital; y, en el día 450 se paga el 50% de capital. Clase 2: En el día 540 se paga el 50% de capital; y, en el día 630 se paga el 50% de capital. Clase 3: En el día 720 se paga el 50% de capital; y, en el día 810 se paga el 50% de capital.			

	Clase 4: En el día 900 se paga el 50% de capital; y, en el día 990 se paga el 50% de capital. Clase 5: Trimestralmente.
Pago de interés	Cada trimestre vencido
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial de 360 días por año.
Fecha de emisión	Fecha en que se coloque el primer valor de cada clase, respectivamente, por lo que todos los valores de una misma clase tendrán igual fecha de emisión.
Agente Estructurador y Colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Oferta	Pública.
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo con lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Destino de los recursos	A sustitución de pasivos con costo financiero más alto o plazo más corto que la emisión de obligaciones, y a capital de trabajo consistente en pago a proveedores por compras de inventario para abastecimiento, producción y posterior venta.
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.
Sistema de Colocación	Bursátil.
Resguardos de la Emisión establecidos en del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25
Límite al Endeudamiento	La emisora se compromete a mantener, durante el período de vigencia de esta emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,72.

Fuente: Escritura de Emisión / Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

La emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,72.

Monto Máximo de la Emisión

La Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldado por una Garantía General otorgada por DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Al 31 de enero de 2025, DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL alcanzó un total de activos de USD 14,76 millones, de los cuales USD 7,66 millones corresponde a activos libres de gravamen, de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 2: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, ENERO 2025 (miles USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	545	7,11%
Exigibles	3.266	42,62%
Realizables	1.936	25,26%
Activo fijo	1.179	15,39%
Otros activos	738	9,62%
TOTAL	7.664	100,00%

Fuente: DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de enero de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de enero de 2025, presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 5,42 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,33 millones. Dicho valor genera una cobertura de 4,33 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones – DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL, objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

¹ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

Por otro lado, se debe indicar que, al 31 de enero de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 2,38 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores.

CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN, ENERO 2025

Descripción	Miles USD
Total Activos	14.764
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	7.100
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	25
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	2.221
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	5.418
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	4.334
Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	1.000
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	5,42
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	4,33

Fuente: DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de enero de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto vigente en el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,52 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el monto de los valores que la compañía mantiene en circulación representa al 31 de enero de 2025, el 40,14% del 200% del patrimonio y el 80,28% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 4: CALCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, ENERO 2025

Descripción	miles USD
Patrimonio	4.012
200% del Patrimonio	8.024
Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	521
Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo (Por emitir)	1.000
Primer Programa de Emisión de Papel Comercial	700
Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial	1.000
Total Emisiones	3.221
Total Emisiones / 200% del Patrimonio	40,14%
Total Emisiones / Patrimonio	80,28%

Fuente: DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Total Activos Deducidos – emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

Proyecciones del Emisor

CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028
Ventas	14.152.319	14.648.358	15.102.457	15.525.326
Costo de ventas	9.878.599	10.224.844	10.541.815	10.836.985
Utilidad bruta	4.273.720	4.423.514	4.560.642	4.688.341
Gastos de administración y ventas	2.974.632	3.017.315	3.048.635	3.133.997
Depreciación	199.450	204.436	209.547	215.833
Utilidad operativa	1.099.638	1.201.763	1.302.460	1.338.511
Gastos financieros	748.867	788.918	824.679	838.759
Otros ingresos netos	13.371	13.839	14.268	14.668
Utilidad antes de impuestos	364.142	426.684	492.049	514.420
Participación trabajadores	54.621	64.003	73.807	77.163
Impuesto a la renta	77.380	90.670	104.561	109.314
Utilidad neta	232.141	272.011	313.681	327.943

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

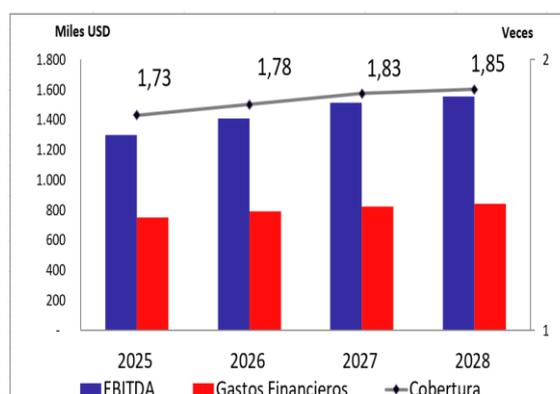
Las proyecciones estiman que para el año 2025 las ventas registren un incremento del 13,15% frente al ejercicio previo 2024. Posteriormente, se determina una tasa de crecimiento del 3,50% para el año 2026, del 3,10% para el año 2027 y de 2,80% para el año 2028. Estos resultados reflejan la estrategia de consolidación del mercado y la maduración gradual del portafolio de productos en un entorno competitivo. Por su parte, los costos de ventas por su parte representarían un porcentaje constante sobre los ingresos, de 69,80%, lo que permitiría generar un margen bruto constante del 30,20% sobre los ingresos. Mientras que los gastos operacionales tendrían una participación promedio (2025-2028) sobre el total de los ingresos del 21,89%. Lo que generaría una utilidad operacional que representaría en promedio el 8,30% del total de ingresos durante el periodo 2025-2028.

Los gastos financieros tendrían una representación promedio sobre los ingresos de 5,39%, mientras que la representatividad de otros ingresos netos es inferior al punto porcentual, con lo cual; una vez descontados los impuestos de ley y la participación de trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 1,64% de los ingresos en 2025 a 2,11% en 2028.

Estas premisas reflejan la estrategia de la compañía orientada hacia la consolidación de sus operaciones, optimización de costos y gastos, y una gestión efectiva de sus recursos financieros y operativos, asegurando solidez y crecimiento sostenido en el mediano y largo plazo.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 1,73 veces en el año 2025 a 1,85 veces en el año 2028.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

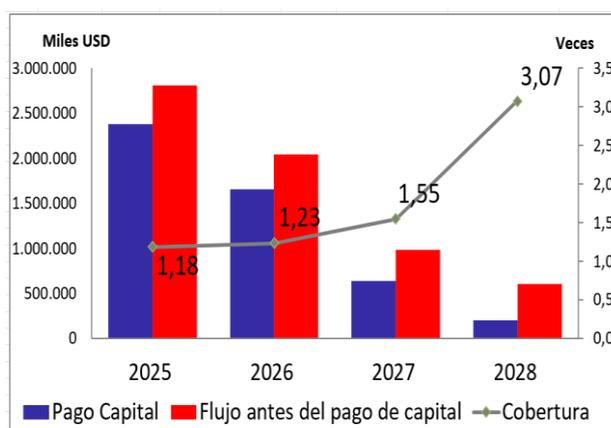
El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arroja flujos de operación positivos a partir del año 2025; luego incluye los gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía en propiedad, planta y equipo para el periodo proyectado; finalmente, las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a sus obligaciones, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028
Utilidad neta	232.140	272.011	313.682	327.943
(+) Depreciación	199.450	204.436	209.547	215.833
(-) Variación Cuentas por cobrar clientes	896.761	30.609	38.347	(58.264)
(-) Variación Otras cuentas por cobrar	(71.747)	1.998	2.504	(3.804)
(-) Variación de Inventarios	(457.349)	(107.088)	(98.034)	(91.292)
(-) Variación de Otros activos	202.617	(88.020)	(90.857)	(42.388)
(+) Variación de Cuentas por pagar	(307.286)	(806)	61.780	57.870
(+) Variación de Otros cuentas por pagar	(230.168)	(153.446)	-	-
(+) Variación de Otros pasivos corrientes	32.033	82.788	(39.999)	20.000
(+) Variación de otros pasivos no corrientes	-	-	-	-
(+) Ajustes Varios	24.933	(0)	-	-
Flujo de efectivo generado por actividades operativas	521.383	242.483	396.970	425.899
(-) Variación en Propiedades, Planta y Equipo	(223.350)	(284.772)	(291.891)	(359.026)
Flujo de efectivo generado por actividades de inversión	(223.350)	(284.772)	(291.891)	(359.026)
(+) Variación en financiamiento con Inst. Financieras	(354.692)	1.652.958	489.495	189.529
(+) Colocación I Programa de Papel Comercial	-	-	-	-
(+) Colocación II Programa de Papel Comercial	1.000.000	-	-	-
(+) Colocación I Emisión de Obligaciones	-	-	-	-
(+) Colocación II Emisión de Obligaciones	1.000.000	-	-	-
(-) Pago I Programa de Papel Comercial	(700.000)	-	-	-
(-) Pago II Programa de Papel Comercial	(1.000.000)	(1.000.000)	-	-
(-) Pago I Emisión de Obligaciones	(291.600)	(291.600)	(166.850)	(62.500)
(-) Pago II Emisión de Obligaciones	(33.333)	(366.667)	(466.667)	(133.333)
Flujo de efectivo generado por actividades de financiamiento	(379.625)	(5.309)	(144.022)	(6.304)
Flujo de efectivo generado en el periodo	(81.592)	(47.598)	(38.943)	60.569
Saldo inicial de efectivo	513.404	431.812	384.214	345.271
Saldo final de efectivo	431.812	384.214	345.271	405.840

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁷ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

⁷ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones con costo proyectadas.

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 0,17 veces en 2025, mientras que, para diciembre de 2028, sería de 0,21 veces. Además, la compañía refleja a lo largo del periodo proyectado 2025-2028 indicadores ROA y ROE positivos con un comportamiento ligeramente variable.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (costo de ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento de 1,25% en los costos de ventas para los años 2025 a 2028, con lo cual la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé en su último reporte, el cual considera las consecuencias de la crisis eléctrica, que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,6% en 2025⁸. Por su parte el Banco Mundial estima un crecimiento de 2% para el Producto Interno Bruto (PIB) Ecuador, el más bajo de la región⁹. Las previsiones de crecimiento se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁰. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para 2025.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025¹¹. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,5% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025¹².

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.¹³

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/proyeccion-economia-ecuador-recuperacion-pib2025-87616/>

⁹ <https://www.primicias.ec/economia/proyeccion-economia-ecuador-recuperacion-pib2025-87616/>

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹¹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/10/22/world-economic-outlook-october-2024>

¹² <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹³ <https://www.economicandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

Ecuador presenta riesgos de una recesión¹⁴ o un estancamiento económico¹⁵, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país. Entre los factores se encuentran la inestabilidad política, aumento de la tarifa del IVA del 12% al 15% desde mayo de 2024, la falta de liquidez en el mercado, problemas de inseguridad y la crisis energética, incidieron de manera negativa en varios sectores económicos como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Así mismo, en los últimos años, el gobierno ha aumentado la deuda externa y ha implementado medidas de austeridad. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo y el incremento de la delincuencia son dos factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión¹⁶.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en enero de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2023	121.147	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-1,5%
Deuda Pública Total / PIB (dic 2024)	50,58%	Inflación mensual (feb - 2025)	0,09%
Balanza Comercial Total (millones USD) dic 2024	6.677,0 (Superávit)	Inflación anual (feb - 2025)	0,25%
Reservas Internacionales (millones USD feb-2025)	7.713,1	Inflación acumulada (feb - 2025)	-0,06%
Riesgo país, 19 de marzo de 2025 (puntos)	1.461	Remesas (millones USD) III-T 2024	1.748,48
Precio Barril Petróleo WTI (USD feb 2025)	69,76	Tasa de Desempleo nacional (ene - 2025)	3,82%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Primicias -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): En el año 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%¹⁷.

Durante el tercer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó una contracción, llegando a -1,5% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento estuvo relacionado con las contracciones interanuales de los componentes del gasto: la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -6,2%, de las exportaciones en -5,1%, del gasto de gobierno en -1,04%. En contraste, el consumo de los hogares creció en 2,9% y las importaciones en 0,3%¹⁸.

La reducción de las importaciones en (-2,3%) está atado a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte¹⁹. Por su parte, el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Mientras que, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos.

Respecto a la demanda externa, el comportamiento negativo de las exportaciones obedece principalmente a

¹⁴ Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los periodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

¹⁵ El estancamiento económico es una situación en la que el producto interior bruto (PIB) de un país crece a una tasa muy baja o nula.

¹⁶ <https://www.infobae.com/america/latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%A9%20ecuatoriana.>

¹⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2023.pdf

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporte-una-contraccion-de-1-5-en-el-tercer-trimestre-de-2024#:~:text=BCE-,La%20economia%20ecuatoriana%20reportó%20una%20contracción%20de%201%2C5%25%20en,el%20tercer%20trimestre%20de%202024&text=En%20el%20tercer%20trimestre%20de%202024%2C%20el%20Producto%20Interno%20Bruto,mismo%20periodo%20del%20año%202023.>

¹⁹ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporte-una-contraccion-de-1-5-en-el-tercer-trimestre-de-2024#:~:text=BCE-,La%20economia%20ecuatoriana%20reportó%20una%20contracción%20de%201%2C5%25%20en,el%20tercer%20trimestre%20de%202024&text=En%20el%20tercer%20trimestre%20de%202024%2C%20el%20Producto%20Interno%20Bruto,mismo%20periodo%20del%20año%202023.>

menores ventas al exterior de camarón elaborado²⁰. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante los primeros tres meses de 2024 en comparación al mismo periodo del año anterior, debido a las contracciones de la demanda interna y externa²¹.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión²². Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²³.

El **Riesgo País** registró 1.461 puntos al 19 de marzo de 2025²⁴. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²⁵.

La **calificación de deuda** al 19 de marzo de 2025 de Moody's²⁶ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 19 de marzo de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (negativa) para el largo plazo y "B" para el corto plazo, tras la realización del canje de deuda por naturaleza. Según S&P, esa operación tiene como objetivo reducir la deuda de Ecuador en aproximadamente USD 700 millones, equivalente al 0,6% del PIB, al mismo tiempo que dirige recursos hacia la conservación ambiental del Corredor Amazónico²⁷. Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.²⁸

Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²⁹

Las exportaciones totales en valores FOB hasta diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06%³⁰.

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial Total** mostró un superávit de USD 6.677,0 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones³¹.

²⁰ Este producto corresponde al sector de la manufactura de productos alimenticios

²¹ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-repoto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

²² <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²³ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²⁴ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²⁶ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁷ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/standard-poor-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-nuevo-canje-224089.html#:~:text=Standard%20%26%20Poor's%20mantiene%20calificaci%C3%B3n%20de%20deuda%20de%20Ecuador%20tras%20nuevo%20canje,-La%20calificadora%20prev%C3%A9&text=La%20calificadora%20de%20riesgos%20Standard,canje%20de%20deuda%20por%20naturaleza.>

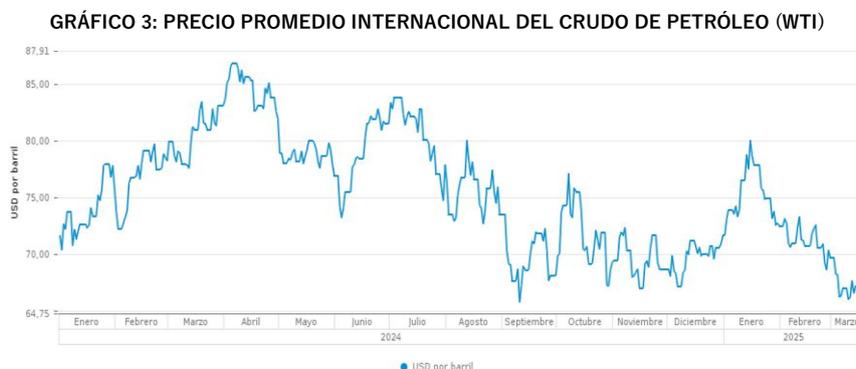
²⁸ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 69,76 por barril al 28 de febrero de 2025 (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024)³². La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³³.



Durante enero y diciembre de 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³⁴. En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1%. Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 11,0 millones de barriles, lo que representó un incremento del 14,2% en comparación con el mismo mes de 2023. De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 10,2 millones de barriles y el Ministerio de Energía y Minas 0,7 millones de barriles; mientras que las compañías privadas³⁵ 0,1 millones de barriles³⁶.

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2028. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44³⁷.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones (USD 3.375,88 millones a febrero de 2025), es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (994,78 millones a febrero de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 1.465,52 millones en febrero de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 237,59 millones en febrero de 2025)³⁸. El Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones), en 2024 alcanzó los USD 500,54 millones (USD 111,24 millones)³⁹.

La **inflación mensual** en febrero de 2025 registró una variación de 0,09%, mientras que la variación **anual** fue de 0,25% y la **acumulada** fue de -0,06%⁴⁰. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas⁴¹.

³² <https://datosmacro.expansion.com/materias-primas/opec?dr=2025-01>

³³ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%9Aacnico_prorrogado_2025_vf.pdf

³⁴ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

³⁵ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro12025.pdf>

³⁷ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

³⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aumento-iva-isd-recaudacion.html>

³⁹ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

⁴⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Enero/Boletin_tecnico_01-2025-IPC.pdf

⁴¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Enero/Boletin_tecnico_01-2025-IPC.pdf

En referencia al **salario nominal promedio**, para enero 2025, se fijó en USD 548,26⁴²; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 477,80 para enero de 2025⁴³. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en febrero de 2025, se ubicó en USD 797,07⁴⁴, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 550,19. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en febrero de 2025 de USD 877,33, cubre 110,07% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 327,14 del ingreso familiar⁴⁵.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 2,7% en diciembre de 2024 a 3,8% en enero de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 33,0% a 34,0% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 24,5% a 20,6%⁴⁶.

A diciembre de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 28,0% y la pobreza extrema en 12,7%. En el área urbana la pobreza llegó al 20,9% y en el área rural alcanzó el 43,3%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁴⁷, se ubicó en 0,463 a diciembre de 2024. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,53 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)⁴⁸.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 6,88% para marzo de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,54%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,66%⁴⁹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones, mientras que, para enero de 2025 registró USD 88.682,1, por su parte la oferta monetaria fue de USD 31.354,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.925,6 millones⁵⁰ a enero de 2025.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para febrero de 2025, el 44,8% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,4% al consumo, el 7,6% en Microcrédito, el 5,8% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁵¹. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a febrero de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 11,26% frente a su similar de 2024 (8,64%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 11centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 2,62 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en febrero de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 5,78%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 6 centavos de utilidad. A febrero de 2025, la rentabilidad (ROE) cayó al 3,97% (4,04% en su similar de 2024), es decir, por cada dólar de patrimonio se obtiene 1 centavo de utilidad⁵².

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2024 totalizó USD 1.748,48 millones⁵³, cifra que representó un aumento del 24,37% en comparación con el tercer trimestre de 2023 (USD 1.405,88 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁵⁴, además del incremento en la tasa migratoria debido ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202411.pdf>

⁴³ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

⁴⁴ <https://www.economicandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>.

⁴⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Febrero/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_feb_2025.pdf

⁴⁶ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁴⁷ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

⁴⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2024/Diciembre/202412_Boletin_pobreza.pdf

⁴⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

⁵⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolsemanal/IndexeBMS.htm>

⁵¹ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵² <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/indice.htm>

⁵⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>; <https://www.primicias.ec/economia/remesas-ecuador-migrantes-estados-unidos-86814/>

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2024 fueron de USD 73,58 millones; monto inferior en USD 86,5 millones frente a lo registrado en el tercer trimestre de 2023 (USD 160,1 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁵⁵. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros⁵⁶.

Para diciembre de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.141,70 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para diciembre de 2024 fue de USD 13.287,73 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 830,86 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,58% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁵⁷.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones y USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁵⁸ (USD 7.713,10 millones en febrero de 2025). Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, se constituyó mediante escritura pública celebrada el 22 de diciembre de 2003 en el Cantón Guayaquil, debidamente inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 10 de febrero de 2004. La compañía tiene una duración de 50 años contados a partir de la fecha de inscripción en el Registro Mercantil.

El objeto de la compañía consiste en la industrialización o elaboración, exportación, comercialización, importación, distribución, compra, venta e intermediación de toda clase de productos alimenticios, de dulces, de caramelos, de barquillos rellenos y de otros barquillos, conos y productos similares.

DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL es una empresa ecuatoriana, dedicada inicialmente a la fabricación de barquillos rellenos y almohaditas rellenas bajo la marca “Crokitos”.

En el año 2012, se crea la línea de producción de cereales, comercializados bajo la marca “Crokitos Cereales”, simultáneamente se lanza al mercado “Samba” (posteriormente cambiada a “Dulzura”), una barra de cereal rellena y recubierta de chocolate. Posteriormente, en 2014 la compañía realiza el lanzamiento de la línea de snacks extruidos de maíz, así como la almohada extruida y para esto posee una planta de producción ubicada en el Km 24 vía a Daule, la cual al cierre de 2023 cerró con una utilización del 40% de la capacidad instalada, siendo el total 5.000 TM/anales.

DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL se encuentra constantemente innovando con productos nutritivos (fitness) y completos que le permitan incrementar su portafolio de productos y presencia en el mercado ecuatoriano.

⁵⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

⁵⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁵⁷ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/Pulso_Econo%CC%81mico_N25_Diciembre_2024.pdf

⁵⁸ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de enero de 2025, el capital suscrito y pagado de la compañía ascendió a USD 1,35 millones dividido en 1.346.147 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En el siguiente cuadro se evidencia la composición accionarial, en donde se observa que el 100% de las acciones se concentra en una sola persona.

CUADRO 8: ACCIONISTA⁵⁹

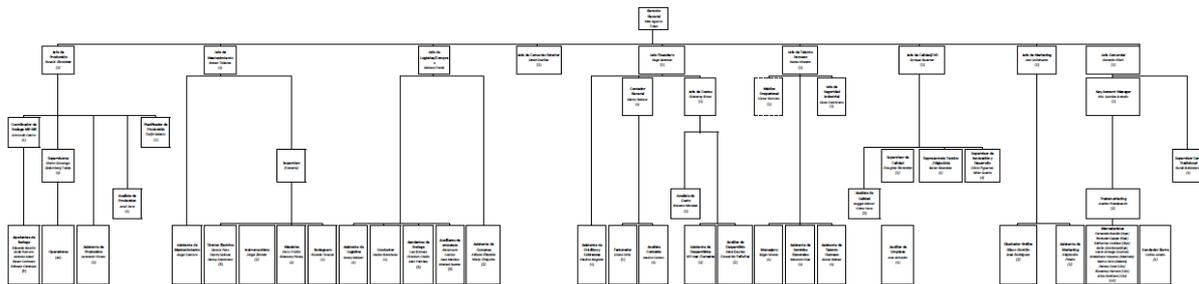
Nombre	Nacionalidad	Capital (USD)	Participación
AGUIRRE TROYA MAX ABEL	ECUATORIANO	1.346.147,00	100,00%
Total		1.346.147,00	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros /Elaboración: Class International Rating

De acuerdo con los estatutos de la compañía, DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL es gobernada por la Junta General de Accionistas, que constituye su órgano supremo que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes. Asimismo, la compañía es administrada por el Presidente, Gerente General y Vicepresidente de acuerdo a las facultades y atribuciones que les han sido designadas.

La organización de la compañía procura mantener una adecuada estructura financiera, así como procesos de comercialización, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos, que juntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados. Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente / Elaboración: DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL

La trayectoria y el reconocimiento de DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL⁶⁰, en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia que se han enfocado en la calidad del producto, innovación y tecnología, considerándose dichos lineamientos como una ventaja competitiva en la continuidad del negocio. A continuación, se señalan los principales ejecutivos y miembros del directorio.

CUADRO 9: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
PRESIDENTE	MAX ELIAS AGUIRRE AUAD
GERENTE GENERAL	MAX ABEL AGUIRRE TROYA
GERENTE FINANCIERO	CHRISTIAN ACOSTA
GERENTE DE TALENTO HUMANO	CINTHYA MARTINEZ
GERENTE COMERCIAL	GERARDO VITERI
GERENTE DE PRODUCCION	MALENA FARAH
GERENTE DE CALIDAD E I&D	MICHEL MORENO
GERENTE DE LOGISTICA Y COMPRAS	SANNY SALAZAR

Fuente: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL/Elaboración: Class International Rating

⁵⁹ El accionista de la compañía mantiene una sana independencia respecto de la administración y sus directrices están determinadas en las respectivas juntas de accionistas

⁶⁰ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

Gobierno Corporativo

DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL no cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo formalmente implementadas; sin embargo, a través de su Junta General y Plan Gerencial impregna la toma de decisiones fundamentadas en transparencia, desarrollo, sostenibilidad y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas, altas gerencias como al personal en general, factores que están alineados a sus políticas.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 31 de enero de 2025, mantiene dentro de su nómina 118 empleados mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa y están distribuidos en diferentes áreas. Es importante mencionar que el 61,02% de los empleados se concentran en las áreas de planta (directas e indirectas). Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

La compañía no cuenta con sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el giro del negocio y el buen desarrollo de la empresa.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas⁶¹

CUADRO 10: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Nombre	Tipo De Vinculación	Empresa Vinculada	Situación legal
Aguirre Troya Max Abel	Administración	ARICACORP S.A.	ACTIVA
	Administración	DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL	ACTIVA

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

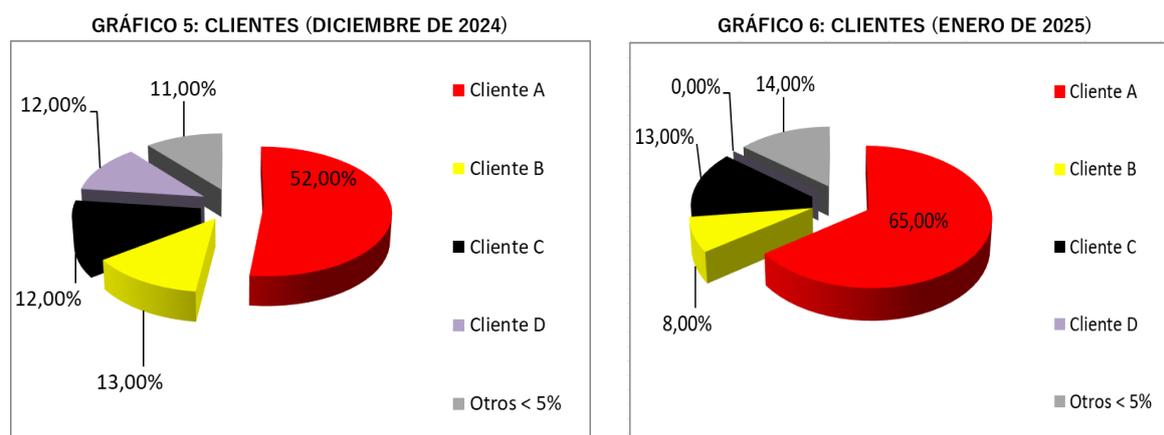
Clientes⁶²

Entre los clientes de DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL se destacan: Canal Moderno (Autoservicios (a los cuales también les proporciona servicios de maquila)), Tradicional, y clientes del Sector Industrial (como industrias lácteas que emplean los cereales en sus productos).

Al 31 de diciembre de 2024, el cliente más representativo de la compañía acumuló el 52,00% (65,00% en enero de 2025) del total de ventas; los demás clientes tuvieron representaciones individuales inferiores al 13,00% de las ventas generadas. Lo expuesto anteriormente evidencia una concentración en sus ingresos.

⁶¹ De acuerdo a lo indicado por la Administración las empresas vinculadas no tienen relaciones operativas con DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL.

⁶² La compañía posee una buena capacidad de negociación con sus clientes.



Fuente: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

La compañía reporta que, a enero de 2025, el 100,00% de las ventas se realizan con crédito directo.

Al 31 de diciembre de 2024, la compañía concentra el 75,39% de la cartera total en la categoría por vencer (74,50% en diciembre de 2023); y la diferencia de 24,61% corresponde a cartera vencida (25,50% en diciembre de 2023), la cual se concentró en el rango de 1 a 30 días. Los resultados mencionados anteriormente presentan una mejor posición frente a diciembre de 2023, determinando la estructura de una cartera relativamente sana. Para enero de 2025 la compañía concentra el 78,54% de la cartera total en la categoría por vencer; y la diferencia de 21,46% corresponde a la cartera vencida.

CUADRO 11: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

DETALLE	2023	2024	ene-25
Por vencer	74,50%	75,39%	78,54%
Vencida de 1 a 30 días	13,15%	14,89%	13,61%
Vencida de 31 a 60 días	6,85%	4,89%	7,84%
Vencida de 61 a 90 días	5,50%	4,83%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

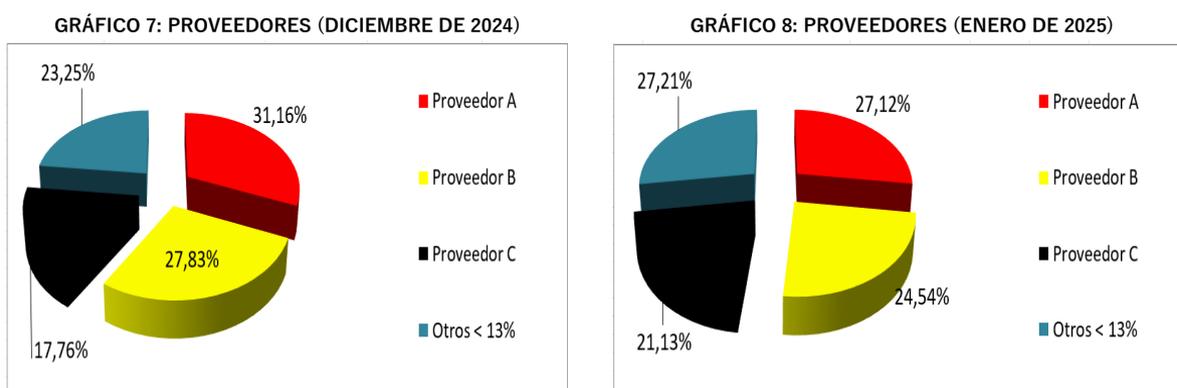
Fuente: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas fue de 1,93% en enero de 2025; aspecto que deberá ser reforzado, con la finalidad de proporcionar el resguardo adecuado a este activo. A pesar de lo indicado, la compañía menciona que el riesgo por incobrabilidad es bajo, puesto que gran parte de la cartera de clientes son formales y reconocidos en la industria, además, DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL realiza revisiones regularmente a sus clientes para evaluar su riesgo.

Según lo mencionado en el Informe de los auditores externos del año 2023, las cuentas por cobrar no generan interés y poseen un periodo de crédito de 90 a 120 días promedio.

Proveedores

DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL cuenta con un portafolio diversificado de proveedores para una variedad de materias primas, los cuales cuentan con amplia experiencia en el mercado, mitigando un posible riesgo por concentración. Para diciembre de 2024, el proveedor A, con una participación del 31,16%, seguido por el proveedor B con el 27,83% (27,12% y 24,54% en enero de 2025).



Fuente: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe indicar que la compañía posee la capacidad de negociación con sus proveedores y tiene la flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo.

Finalmente, a enero de 2025, el 65,47% de las cuentas por pagar comerciales corresponde a cartera por vencer; mientras que el restante 34,53% pertenecen a cartera vencida concentrada en su mayoría en el rango comprendido en 1 a 30 días.

Política de Precios

La política de precios de DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL define una categorización de precios por canal de clientes: Moderno (autoservicios), Tradicional e Industrial.

Políticas de Inversión

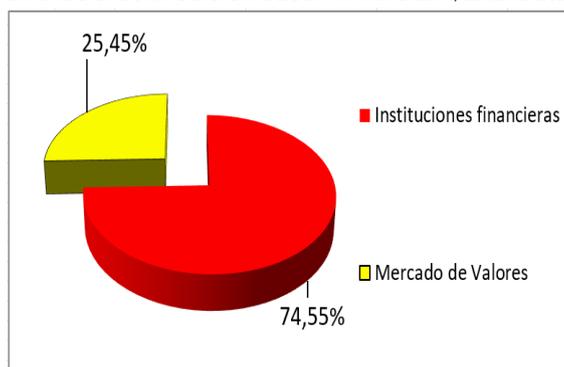
DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, destina principalmente sus inversiones a la adquisición de activos fijos, es así que esta cuenta representó el 50,60% del total de activos en diciembre de 2024 (58,83% en 2023). Para enero de 2025 la cuenta analizada representó el 51,34%.

Política de Financiamiento

DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, es así que al 31 de enero de 2025 financiaron el 72,83% de los activos (73,44% en diciembre de 2024).

Para enero de 2025 la deuda con costo financió el 54,84% del total de activos, en donde la deuda de largo plazo lo hizo en un 30,40% de los activos; mientras que, la deuda a corto plazo en un 24,44%. El financiamiento ha sido a través de la banca privada, pública y mercado de valores.

GRÁFICO 9: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA, ENERO 2025



Fuente: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social

DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, registró los siguientes proyectos de responsabilidad social:

- Capacitación a la comunidad sobre el plan de manejo ambiental de la compañía.
- Integración comunitaria por las fiestas julianas.
- Desayuno navideño con niños de la comunidad.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, es una sociedad anónima sujeta a las leyes ecuatorianas, las cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, por lo que está sujeta a la regulación de varios organismos de control como son: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio de Trabajo, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Normas Municipales, Defensoría del Pueblo, entre otras.

Por otra parte, es importante mencionar que las actividades de la empresa al enmarcarse dentro de la industria alimenticia, está sujeta a cumplir estándares de sanidad y calidad de cada producto, y por lo tanto la empresa está sujeta a las disposiciones pertinentes de la Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria.

La compañía cuenta con las certificaciones de Buenas Prácticas de Manufactura y Food Safety System Certification FSSC 22000.

Riesgo Legal

De acuerdo con los datos disponibles en la página web de la Función Judicial, DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, al 31 de enero de 2025, figura como actor/ofendido en un caso de incumplimiento de contrato. Por otro lado, en calidad de demandado/procesado, la empresa está involucrada en 1 proceso legal. Es importante indicar que de acuerdo con lo indicado por la Administración dicho proceso no compromete la normal operación de la empresa.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Segunda Emisión de Obligaciones de Corto Plazo DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en la siguiente revisión.

Al 31 de enero de 2025, DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL registra las siguientes emisiones vigentes:

CUADRO 12: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Estado
Primera Emisión Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-INMV-DNAR-2023-00043160	1.000.000	Vigente
Primera Emisión Obligaciones a Corto Plazo	SCVS-INMV-DNAR-2023-00043161	700.000	Vigente
Segunda Emisión Obligaciones a Corto Plazo	SCVS-INMV-DNAR-2024-00014417	1.000.000	Vigente

Fuente: DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Al ser la calificación inicial de la Segunda Emisión de Obligaciones de Corto Plazo DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Hechos Relevantes

- Nuevas alianzas estratégicas con clientes importantes
- Exportaciones de sus productos a diferentes países
- Lanzamiento al mercado del producto hojuelas con leche condensada, el cual tuvo gran acogida en el mercado local.
- Realización de estudios técnicos para la creación de nuevos productos principalmente en la línea de polvos, que incluye gelatinas y malteadas, los cuales se están lanzando en el mercado local.
- Implementación de una nueva línea de producción que le permite a la compañía un incremento de sus niveles de producción (nueva línea de producción de wafers, marca Crokitos y marca blanca).
- La maquinaria importada ha sido instalada en la planta, y actualmente se está llevando a cabo la instalación de la infraestructura necesaria para su correcto funcionamiento. Además, se está llevando a cabo un proceso de pruebas para garantizar su eficacia y rendimiento óptimo.
- La compañía menciona que debido a la crisis energética presentó un material impacto en sus costos de producción. Durante octubre y noviembre de 2024, tuvieron impactos principalmente en aumentos de desperdicios, incrementos en costos de mano de obra por tiempos pedidos, pérdida de ventas, costo de diesel para generador, principalmente.

Situación del Sector

La manufactura permite la elaboración de productos con un mayor nivel de valor agregado, en los cuales existe buena capacidad de diferenciación y, sobre todo, un menor nivel de volatilidad en los precios. El desarrollo de este sector fortalece al país, ya que más allá de lo mencionado, también genera fuentes de empleo calificadas y formales.

La industria de alimentos y bebidas ha sido durante mucho tiempo uno de los sectores más grandes y fundamentales de la economía global. El sector de alimentos y bebidas en Ecuador se caracteriza por su importancia estratégica en la economía nacional. Con una rica diversidad de productos agrícolas y una tradición agropecuaria, el sector se posiciona como un actor relevante en el mercado local. Sin embargo, para mantener y fortalecer su posición, es necesario fomentar la innovación en esta industria. La innovación en el sector de alimentos y bebidas se manifiesta de diferentes maneras, desde mejoras incrementales en productos existentes hasta avances disruptivos capaces de transformar radicalmente la industria.⁶³

El Ecuador enfrenta importantes retos como crisis energética, inseguridad, desempleo y contracción económica. Esto impactará los hábitos de compra, destacando la relevancia de las tiendas de barrio, que han sufrido cierres por inseguridad. A pesar del panorama retador, la industria de alimentos y bebidas se compromete con procesos sostenibles para garantizar productos inocuos, apoyar la seguridad alimentaria y promover exportaciones de alta diferenciación.

Los productos con buena relación costo-beneficio serán clave para consumidores locales. En el mercado internacional, Ecuador lidera exportaciones de productos orgánicos a la UE, destacando banano, cacao y otros procesados, fortaleciendo su imagen global. Para consumidores con mayor poder adquisitivo, las marcas responsables con lo social, ambiental y económico ganan preferencia.

⁶³ <https://revistas.unl.edu.ec/index.php/economica/article/view/2242/1628>

La crisis eléctrica y la situación económica han influido en los hábitos de consumo, priorizando precios bajos sobre atributos como sustentabilidad u origen orgánico. Esto lleva a la industria a centrarse en precios competitivos. Además, los consumidores exploran nuevos productos, empaques y marcas ajustados a sus necesidades y recursos.

En febrero de 2025, el Índice de Precios al Consumidor se ubicó en 112,24. Con esto, la inflación mensual es de 0,09%, comparado con el mes anterior que fue de -0,15%, mientras que en febrero de 2024 se ubicó en 0,09%.⁶⁴

Los alimentos constituyen el 32,03% de los productos de la canasta del IPC y representan el 22,45% de la ponderación del índice. Esta división es sensible a cambios en los precios por fenómenos climáticos, producción estacional, entre otros.

La inflación mensual del IPC del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (Alimentos) en febrero de 2025 fue de 0,24% y en febrero del año anterior fue de 0,53%. Por otro lado, la inflación mensual del IPC, del resto de productos (No Alimentos), alcanza un valor de 0,04%. En febrero de 2024 fue de -0,05%.

En tanto que en el último informe del Banco Central del Ecuador⁶⁵, el Índice de Expectativas Empresariales (IEE) en el mes de enero de 2025 se situó en 49,6 puntos, lo que representa una disminución en comparación con el mes de diciembre 2024, cuando las empresas reportaron un IEE de 55,1 puntos.

La confianza empresarial evidencia una evolución positiva en dos sectores, mientras que los sectores del comercio y de servicios presentan tendencias negativas. Según las expectativas globales proyectadas a febrero de 2025, se anticipa un mayor nivel de confianza empresarial.

En enero de 2025, la confianza de los empresarios del sector manufacturero se incrementó levemente, al situarse en 50,6 puntos. Esta cifra representa un incremento de 0,4 puntos respecto al mes anterior, cuando el índice alcanzó los 50,2 puntos.

Por otro lado, DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, emplea las harinas de maíz y trigo en su proceso productivo, razón por la cual es relevante analizar el comportamiento de estas materias primas.

En menos de tres meses, 23.792 hectáreas están parcial o totalmente destruidas, principalmente, por inundaciones, desbordamientos de ríos y deslizamientos de tierra. Estas tres causas abarcan el 63% de la superficie agrícola perdida, según el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG). Estos eventos climáticos adversos dejaron hasta este 20 de marzo de 2025 a cerca de 12.000 productores sin el sustento para sus familias. Las afectaciones económicas en 16 de las 24 provincias ascienden a 14,4 millones de dólares, de este monto 10 millones corresponden a pérdidas totales de cultivos.

El sector agrícola de Manabí es el más impactado con la destrucción de pastos, frutales, sembríos de granos, café, caña de azúcar. Sigue en afectaciones económicas: Los Ríos, Loja, Guayas y Cotopaxi.

Las provincias costeras son las más afectadas por el invierno, cuya intensidad y duración varían según la región. Está previsto que termine en mayo 2025, según el Inamhi. Pero, debido a las características del sector agropecuario, la intervención mayor ocurre después del fenómeno natural.

En cuanto a la producción mundial de cereales, el informe de marzo de 2025 del Consejo Internacional de Cereales, el IGC, sitúa la cosecha mundial en los 2.368 millones de toneladas, dato que supone un incremento del 3% sobre la anterior cuando se alcanzaron los 2.301 millones, siendo significativo que, sólo en los últimos 30 días, esas previsiones se han elevado en 52 millones de toneladas. El consumo mundial de cereal crecería, en ese periodo, un 1,4% para llegar a situarse en los 2.367 millones, se eleva en 31 millones sobre el documento de febrero, frente al dato de la 23/24 que fue de 2.334. Finalmente, por lo que se refiere a los stocks, el balance del

⁶⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Febrero/Boletin_tecnico_02-2025-IPC.pdf

⁶⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EQE/iee202501.html>

Consejo sitúa estos en los 578 millones, apenas un millón más que en el informe previa, lo que supone un aumento del 0,34% sobre los registrados en la campaña previa cuando fueron de 576 millones de toneladas.⁶⁶

Mientras que al referirnos a la harina, su consumo varía de forma interesante en las distintas regiones del país. Según datos de este mismo estudio reflejan que el 59% del consumo de harina de maíz precocida se da en la región Costa, mientras que en la Sierra el consumo es del 41%. Esto refleja que el producto ha comenzado a integrarse cada vez más en la tradición gastronómica de las diversas provincias del Ecuador, debido a su versatilidad para preparar platillos como: tortillas de maíz, empanadas, humitas, tamales, apanados, entre otros.⁶⁷

En cuanto a las barreras de entrada que tiene esta industria, destaca el alto nivel de inversión en propiedad planta y equipo, puesto que el segmento alimenticio demanda de una importante tecnificación en su proceso productivo, además se encuentran los permisos de funcionamiento, el registro de marcas y patentes, entre otros. Así mismo se debe mencionar que en esta industria el prestigio de una marca o empresa ocupa un lugar preponderante, ya que los gustos y preferencias del consumidor se direccionan mayormente hacia productos que ya han sido probados previamente, manteniendo un temor o resistencia hacia productos o marcas nuevas que ingresan al mercado. Como barreras de salida, la mayor dificultad se encontraría en la liquidación de los activos y el cumplimiento de las obligaciones vigentes que mantendría la empresa.

El sector en general mantiene una aceptable capacidad para transferir al precio de sus productos los cambios en los costos, aranceles, entre otros. En general, el sector ha mostrado adaptabilidad empresarial ante cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.

Expectativas

Las expectativas sobre la situación económica futura de la manufactura se mantienen. Para febrero de 2025, el 24% de los empresarios anticipa una mejora en su situación, mientras que el 9% prevé un deterioro. El 67% restante considera que la situación se mantendrá sin cambios.⁶⁸

Adicionalmente, es importante indicar que las preferencias de consumo de los hogares cambian constantemente y algunas empresas deberán explotarlas con la creación de nuevas líneas de negocio, dado que los consumidores están cada vez más interesadas en productos saludables y que sean elaborados de manera sostenible, lo cual implica un alto grado de transparencia de las cadenas de valor, buscando el establecimiento de estándares de responsabilidad ambiental y social para la compra de materias primas y para el procesamiento y venta de los productos. Por otra parte, la alta competitividad dentro del sector de alimentos panificados obliga a la industria a transformarse integrando innovaciones tecnológicas, las cuales también resultan efectivas a la hora de garantizar la calidad de los alimentos.

Posición Competitiva de la Empresa

DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL forma parte del CIU (C1061.21), pues tiene como actividad principal la elaboración de productos alimenticios: Elaboración de alimentos a base de cereales tostados, insuflados, o macerados, hojaldrados, granos pulidos y cereales partidos o triturados, cereales para el desayuno y snacks a base de cereales.

DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL posee una participación aproximada del 20% dentro del mercado en el que se desenvuelve, dentro del cual se destacan sus dos principales competidores, Nestlé y Kellogs. Es importante mencionar que la compañía cuenta con varias ventajas competitivas que le permiten ganar relevancia respecto a sus competidores:

- Constante desarrollo de las marcas.

⁶⁶ <https://www.agronewscomunitatvalenciana.com/el-consejo-internacional-de-cereales-eleva-la-cosecha-2425-los-2301-millones-de-toneladas#:~:text=1.269%20millones%20de%20toneladas%20ser%C3%ADa,cuando%20fue%20de%201.216%20millones.>

⁶⁷ <https://www.revistazonalibre.ec/2025/03/20/la-harina-de-maiz-precocida-gana-protagonismo-en-las-cocinas-de-los-ecuatorianos/>

⁶⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202501.html>

- Maquila para ciertos autoservicios y empresas industriales.
- Economías de escala, mayor producción y reducción de costos fijos.
- Capacidad de producción instalada que permite atender demandas potenciales.

La amplia gama de productos que la compañía pone a disposición de sus clientes marca un punto diferenciador frente a la competencia, además maneja un rango de precios amplio por lo que logra satisfacer la demanda de diferentes estratos de poder adquisitivo en el país, lo cual ha fortalecido sus ventas y ha mejorado su posicionamiento en el mercado.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad.

La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado, es así que señalan que varias de sus marcas son líder en el mercado.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo con su origen.

CUADRO 13: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Amplia gama de productos. producción de cereales, cocoa, gelatina, barquillos, barras.	Todas las líneas de productos mantienen un nivel de calidad que permitiría el ingreso a mercados internacionales sobre lo cual se está trabajando.
Sólido tiempo de reacción ante las demandas de los mercados lo cual contribuye al crecimiento exponencial y sostenido en el volumen de producción.	
Riesgo de incobrabilidad mitigado. Cartera de clientes controlada. La Compañía mantiene políticas rigurosas que conlleva a la selectividad de clientes. Asimismo, muchos de los clientes son importantes en el medio, con robusta liquidez y con satisfactoria calificación crediticia.	La utilización de la capacidad instalada está preparada para atender cualquier incremento de demanda, inclusive expandiendo características de productos y nuevos portafolios.
Normas de calidad y buenas prácticas reconocidas: FSSC22000, BPM y Meta.	Oportunidades de crecimiento en el mercado local, tanto en el canal moderno como en el tradicional, los cuales están evidenciando crecimientos importantes.
Líneas de producción en planta adecuadas para producir varios ítems con diversas características (formas, texturas, colores, sabores, etc) lo cual otorga muchas alternativas para el desarrollo continuo de productos del portafolio.	Gracias a la calidad de los productos y procesos se han creado oportunidades a través de la búsqueda de mercados internacionales. Desde el segundo trimestre del 2025 se iniciará con exportaciones a algunos destinos.
Creación de economías de escala que implican minimización de costos; y una estructura administrativa óptima que no representa gastos elevados.	Inversión continua en su operación, principalmente en la expansión de líneas de productos y ampliación de capacidad instalada.
DEBILIDADES	AMENAZAS
No mantener una flota propia. Sin embargo, se trabaja con Compañías de Transportes reconocidas, con buen servicio y de respuesta oportuna, al menor costo.	Disponibilidad y cambios en precios de materias primas y demás de insumos.
El crecimiento exponencial de la facturación y producción ha llevado al alquiler de almacenamiento. En los próximos años se considerará realizar la inversión en capacidad de almacenaje de producto terminado.	Afectaciones por cambios de Gobiernos locales.

Fuente y Elaboración: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de efectivo previsto por el Emisor, así como la continuidad de la operación en términos generales se encuentran relacionados con procesos internos, sucesos naturales, políticas gubernamentales, relación con los proveedores, fallas humanas, etc.

Uno de los riesgos con mayor impacto sobre la operación de la compañía es el desabastecimiento de materia prima, sin embargo, la empresa indica tener un abastecimiento continuo y en las cantidades necesarias de materia prima para tener a disposición de los clientes la cantidad de productos demandados.

Otro de los factores que podría afectar el desarrollo normal de las actividades son las posibles medidas impositivas como el aumento de aranceles o la restricción de las importaciones al imponer cupos, prohibiciones, fijación de precios o cualquier otro tipo de decisiones que perjudique la periodicidad, o el nivel de compras, provocando el desabastecimiento del mercado actual y un estancamiento o reducción de los niveles de crecimiento planteados por la empresa. Sin embargo, al ser productos que se encuentran arraigados en los gustos y preferencias de los consumidores, la empresa considera que cualquier incremento en el costo tendrá clara opción de ser trasladado al precio.

Los cambios en políticas de Gobierno podrían influir en la tasa de interés y de esta forma afectar directamente los resultados de la compañía al tener una mayor carga financiera, lo que reduciría los niveles de rentabilidad. Así mismo el riesgo de un incremento en la inflación afectaría a los precios al registrar incremento, existiendo una pérdida de valor al no poder adquirir el mismo volumen con la misma cantidad de dinero.

De igual manera y para asegurar aún más que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL cuenta con seguros de incendio todo riesgo, lucro cesante de incendio, lucro cesante por rotura, rotura de maquinaria, robo y/o asalto, equipo electrónico, entre otros, cuyas pólizas están vigentes hasta julio de 2025.

Por otra parte, DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL cuenta con un departamento de sistemas que almacena, gestiona y maneja los respaldos de información de negocio almacenada en los servidores de la empresa de forma cifrada y segura. La periodicidad de los respaldos es diaria y se ejecutan de manera programada (automática).

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL**, se realizó en base a los informes auditados de los años 2021, 2022 y 2023 junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, 31 de enero de 2024, 31 de diciembre de 2024 y 31 de enero de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

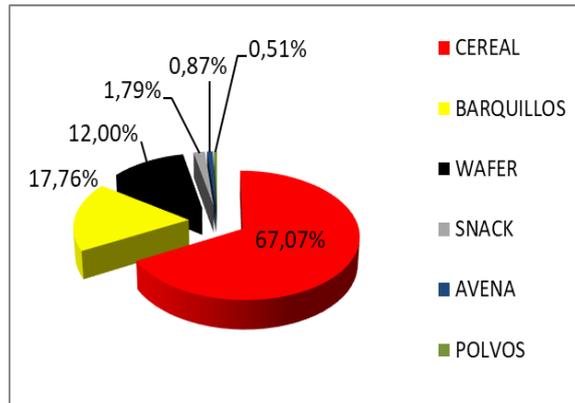
Los ingresos de DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 7,04 millones en diciembre de 2021 a USD 12,51 millones en diciembre de 2024, como efecto de mayores ventas en la mayoría de sus líneas de negocio (barras, cereal, barquillos, polvos y avena).

Para enero de 2025 los ingresos continúan su tendencia al alza (+82,54%) registrando USD 0,51 millones en enero de 2024 y USD 0,93 millones en enero de 2025. Este comportamiento se relaciona principalmente con la estrategia de expansión que ha implementado la compañía con el objetivo de ganar una mayor penetración en su mercado objetivo. Así mismo, obedece al incremento en volumen de ventas en la línea de “cereal y barquillos”.

Para enero de 2025, la línea de “cereal” se mantiene como la principal con el 67,07% (75,83% en enero de 2024); seguido de “barquillos”, su nuevo producto, con el 17,76% del total de los ingresos (18,52% en enero de 2024) y “wafer” con el 12,00% (no registra enero de 2024).

Es importante mencionar que el producto barras es un producto de temporada cuya facturación se incrementa visiblemente en el segundo semestre de cada año.

GRÁFICO 10: DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS POR LÍNEAS DE NEGOCIO (ENERO 2025)



Fuente: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

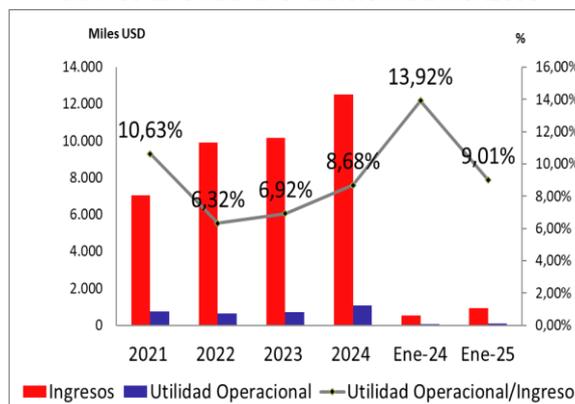
El costo de ventas, que estuvo conformado principalmente por bienes no producidos por la entidad, productos en proceso, y productos terminados, a diciembre de 2023 significó el 71,19% de los ingresos, mientras que a diciembre de 2024 representaron el 70,64%. Estos resultados generaron un margen bruto positivo de 28,81% de los ingresos en 2023 y del 29,36% en diciembre de 2024.

Para enero de 2025, el costo de ventas significó el 70,33% de los ingresos, porcentaje superior al alcanzado en su similar de 2024, cuando fue de 60,58%, conducta atada al incremento de sus ingresos. Esto derivó en un margen bruto que representó el 29,67% de los ingresos en enero de 2025 (39,42% en enero de 2024).

Por su parte los gastos operacionales que estuvieron conformados principalmente por honorarios profesionales, convenios comerciales, movilización y transporte, sueldos y salarios, entre otros, pasaron de representar el 21,89% de los ingresos en el año 2023 a 20,68% en diciembre de 2024. Estos resultados demuestran un mejor manejo en su política de gastos. Para enero de 2025 los gastos operacionales representaron el 20,66% de los ingresos, porcentaje inferior a los 25,51% registrados en enero de 2024, denotando un aumento en la eficiencia en el control de los gastos.

Durante el periodo analizado los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, lo que generó un margen operativo positivo que pasó de 6,32% en 2022 a 8,68% al cierre de 2024, como efecto de una mejor administración de sus recursos. Para los periodos interanuales el margen operativo decreció, desde 13,92% de los ingresos en enero de 2024 a 9,01% en enero de 2025, debido al registro de mayores costos de ventas.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, que se derivan de los intereses financieros, descuento por pronto pago y comisiones financieras, representaron el 6,10% de los ingresos en diciembre de 2023, 8,25% en 2024 y 6,84% en enero de 2025.

Luego de considerar los rubros de gastos financieros, otros ingresos no operacionales, la participación a trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía generó resultados positivos al final de cada periodo. En 2023 significó un 0,64% (1,09% en diciembre de 2022). Al 31 de diciembre de 2024 el margen antes de participaciones e impuestos se ubicó en 0,44% (1,87% en enero de 2025 y 5,18% en enero de 2024).

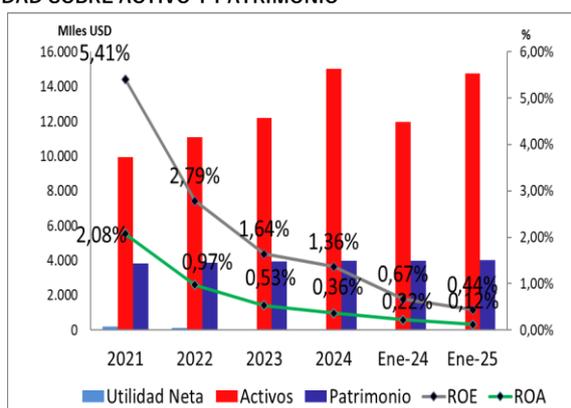
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad de la compañía se presentaron positivos durante todo el periodo analizado y su comportamiento se encontró ligado a los resultados de la compañía, lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 14, GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2021	2022	2023	2024
ROA	2,08%	0,97%	0,53%	0,36%
ROE	5,41%	2,79%	1,64%	1,36%

Ítem	ene-24	ene-25
ROA	0,22%	0,12%
ROE	0,67%	0,44%



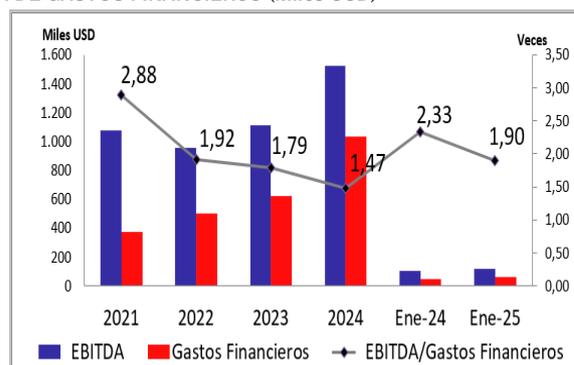
Fuente: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) presentó un comportamiento creciente en su representación sobre los ingresos, conducta ligada a la tendencia de su utilidad operativa, es así que pasó de representar el 10,91% de los ingresos en el año 2023 y 12,17% en diciembre de 2024. Para enero de 2025 el EBITDA (acumulado) significó un 13,03% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en su similar de 2024 (20,36% de los ingresos), no obstante, en términos monetarios este creció en 16,77%. Estos resultados evidencian que la compañía posee capacidad suficiente para generar flujo propio y cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 15, GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	1.077	959	1.110	1.522
Gastos Financieros	374	500	621	1.032
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,88	1,92	1,79	1,47

Ítem	ene-24	ene-25
EBITDA	104	122
Gastos Financieros	45	64
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,33	1,90



Fuente: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, pues pasaron de USD 12,20 millones en el año 2023 a USD 15,04 millones en 2024 y USD 14,76 millones en enero de 2025. Lo anterior obedece a los movimientos registrados principalmente en inventarios.

En cuanto a su estructura, primaron los activos no corrientes, que pasaron del 61,26% de los activos en 2023 a 55,55% en 2024 y 56,33% en enero de 2025. El principal rubro de los activos no corrientes es propiedad, planta y equipo neto, que representó el 50,60% del total de activos totales a diciembre de 2024 (51,34% en enero de 2025).

Los activos corrientes por su lado significaron el 44,45% de los activos totales en diciembre de 2024 (43,67% en enero de 2025), siendo su cuenta más relevante cuentas por cobrar clientes con una participación del 20,33% de los activos a diciembre de 2024 (17,97% en enero de 2025), luego se encuentra inventarios con el 17,28% (17,85% en enero de 2025), entre los más relevantes.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos presentó una tendencia creciente como efecto del registro de mayores deudas con costo, es así que pasaron de financiar el 67,70% de los activos en el año 2023 a 73,44% en diciembre de 2024 y 72,83% en enero de 2025.

Al referirnos a su estructura, se debe indicar que los pasivos corrientes financiaron el 40,66% de los activos totales en diciembre de 2024 (42,21% en enero de 2025), los cuales estuvieron estructurados mayormente por cuentas por pagar proveedores locales y del exterior⁶⁹ con 15,83% (15,99% en enero de 2025), seguido de obligaciones con el mercado de valores con 12,45% (12,72% en enero de 2025) y préstamos con instituciones financieras que fondearon el 8,80% de los activos (11,72% en enero de 2025).

Por otro lado, el pasivo no corriente financió el 30,62% de los activos en diciembre de 2023, mientras que a diciembre de 2024 lo hizo en un 32,78% (30,62% en enero de 2025), el cual se encuentra conformado principalmente por obligaciones financieras con el 31,32% en diciembre de 2024 (28,52% en enero de 2025).

Al 31 de diciembre de 2024, la deuda con costo de corto y largo plazo financió el 53,81% de los activos totales (54,84% a enero de 2025), misma que estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras públicas y privadas (nacionales y extranjeras), y con el Mercado de Valores. Finalmente, a diciembre de 2024 la participación de la deuda financiera frente al pasivo y al patrimonio fue de 73,28% y 202,59%, respectivamente.

Patrimonio

El patrimonio pasó de USD 3,94 millones (32,30% de los activos) en 2023 a USD 4,00 millones (26,56% de los activos) en 2024 y USD 4,01 millones (27,17% de los activos) en enero de 2025. Este comportamiento creciente obedece principalmente a los cambios registrados en la cuenta de utilidades acumuladas.

En cuanto a su estructura, Superávit por revaluación de propiedades primaron dentro del financiamiento de los activos, con el 14,15% en diciembre de 2024 y el 14,41% en enero de 2025. A este le sigue el capital social con un 8,95% en diciembre de 2024 y 9,12% en enero de 2025. Es importante señalar que, en el año 2024 se concretó el aporte para futura capitalización y el capital social ascendió a USD 1,35 millones⁷⁰.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía no distribuye dividendos puesto que se considera este flujo para seguir invirtiendo en el crecimiento del negocio. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

⁶⁹ Entre los años 2022 y 2023 las cuentas por pagar a proveedores crecieron en 77,67%, comportamiento relacionado con un aumento en el stock de la compañía, puesto que la línea de "barras" es un producto de temporada cuyas facturaciones inician durante el segundo semestre de cada año.

⁷⁰ Conforme lo resuelto por la Junta General Extraordinaria de Accionistas reunida en sesión del 14 de agosto de 2023, el aumento de capital se lo realiza mediante acciones ordinarias y nominativas de un valor nominal de USD 1,00 cada una, pagadas en su totalidad mediante la cuenta Aportes para Futuras Capitalizaciones.

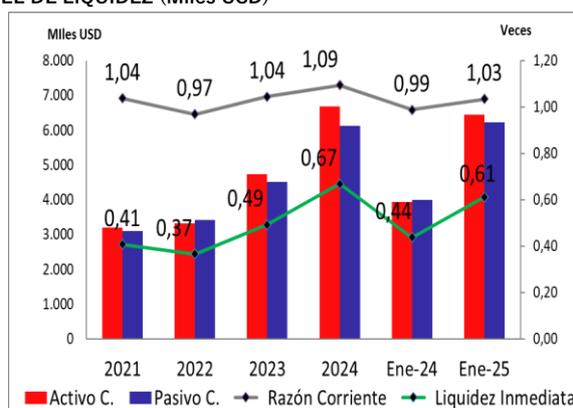
Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón corriente) que presentó DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL a lo largo del periodo analizado se ubicaron por encima de la unidad (excepto en el año 2022 y en enero de 2024), con lo cual la compañía contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo. Lo mencionado conllevó a que su capital de trabajo sea positivo, mismo que significó el 1,66% de los activos totales en diciembre de 2023 y el 3,79% en diciembre de 2024 (1,46% a enero de 2025).

CUADRO 16, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	3.206	3.314	4.724	6.684
Pasivo Corriente	3.092	3.420	4.522	6.114
Razón Circulante (veces)	1,04	0,97	1,04	1,09
Liquidez Inmediata (veces)	0,41	0,37	0,49	0,67

Ítem	ene-24	ene-25
Activo Corriente	3.942	6.447
Pasivo Corriente	3.991	6.232
Razón Circulante (veces)	0,99	1,03
Liquidez Inmediata (veces)	0,44	0,61



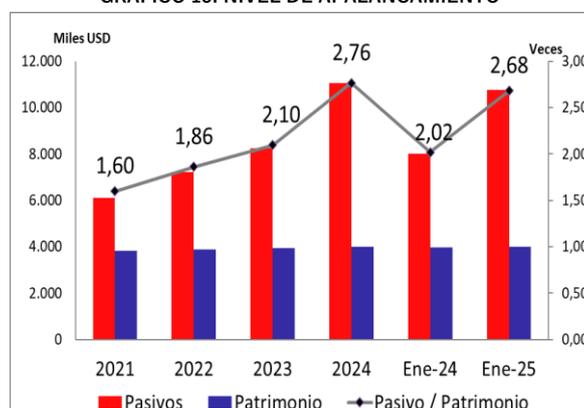
Fuente: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, presentó un periodo de cobros de 89 días al cierre de 2024 (44 días a diciembre de 2023), lo que determinó que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otra parte, el plazo para pagar a sus proveedores fue de 98 días (79 días a diciembre de 2023), resultado que evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo que muestra en el pago a sus proveedores hubo un calce de 9 días (35 días a diciembre de 2023). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que éste registró una rotación en bodega de 107 días a diciembre de 2024 (126 días a diciembre de 2023). Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo del periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 98 días para 2024 (90 días a diciembre de 2023), lo que demuestra que la compañía debe recurrir a otras fuentes de financiamiento aparte de sus proveedores, para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

El apalancamiento de la compañía (pasivo total / patrimonio) resalta la importancia del financiamiento a través de recursos de terceros, el mismo que creció de 2,10 veces en el año 2023 a 2,76 veces en diciembre de 2024 y 2,68 veces en enero de 2025.

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social pasó de 8,55 veces en 2023 a 8,20 veces en diciembre de 2024 (7,99 veces en enero de 2025). Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende en alto grado de la representación que el capital social tiene dentro de la estructura del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 7,44 años al cierre de 2023 y 7,26 años en diciembre de 2024 (6,99 años en enero de 2025), determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho periodo de tiempo. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) se ubicó en 5,80 años al cierre de 2023, mientras que para diciembre de 2024 fue 5,32 años (5,26 años en enero de 2025), cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar la totalidad de su deuda financiera con recursos de su operación.

Contingentes

DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL registra una operación como codeudor en el sistema financiero, cuyo monto representa el 3,48% de los activos totales de la compañía, a enero de 2025.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷¹

Hasta el 26 de febrero de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 7 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que todas ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 75,60 millones, valor que representó el 51,09% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 147,98 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 27,71%, mientras que las titularizaciones representaron el 21,21%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁷¹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2021	2022	2023	Ene-24	2024	Ene-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	220	279	372	165	513	545
Cuentas por cobrar Clientes y Relacionados	834	694	1.226	1.054	3.058	2.654
Provisión cuentas incobrables	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)
Inventarios	1.946	2.064	2.495	2.194	2.598	2.636
Otras cuentas por cobrar	89	74	132	39	69	118
Otros Activos Corrientes	128	214	511	501	458	506
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.206	3.314	4.724	3.942	6.684	6.447
Propiedad, planta y equipo neto	6.367	7.226	7.174	7.594	7.609	7.580
Otros Activos No Corrientes	370	548	297	436	745	738
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	6.737	7.774	7.471	8.030	8.354	8.317
TOTAL ACTIVOS	9.944	11.088	12.195	11.973	15.038	14.764
PASIVOS						
Obligaciones financieras	1.637	2.378	2.160	1.532	1.323	1.731
Proveedores locales y del exterior	1.198	881	1.565	1.575	2.381	2.361
Otros Pasivos Corrientes	257	161	215	234	538	261
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	3.092	3.420	4.522	3.991	6.114	6.232
Obligaciones financieras LP	2.994	3.761	3.702	3.983	4.709	4.210
Otros Pasivos No Corrientes	32	32	32	32	32	32
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	3.026	3.794	3.734	4.015	4.929	4.521
Deuda Financiera	4.631	6.139	6.444	6.164	8.093	8.097
Deuda Financiera C/P	1.637	2.378	2.742	2.182	3.196	3.609
Deuda Financiera L/P	2.994	3.761	3.702	3.983	4.897	4.488
TOTAL PASIVOS	6.118	7.214	8.256	8.006	11.044	10.752
PATRIMONIO						
Capital Social	966	966	966	966	1.346	1.346
Reservas (legal y facultativa)	42	42	42	42	42	42
Superávit por revaluación de propiedades	2.172	2.127	2.127	2.127	2.127	2.127
Aportes para futuras capitalizaciones	380	380	380	380	-	-
Utilidades acumuladas	59	251	359	425	425	479
Utilidades del ejercicio	207	108	65	26	55	17
TOTAL PATRIMONIO	3.826	3.874	3.939	3.967	3.995	4.012

Fuente: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	Ene-24	2024	Ene-25
Ingresos	7.041	9.887	10.173	511	12.508	933
Costo de ventas	4.516	6.988	7.242	310	8.835	656
MARGEN BRUTO	2.524	2.899	2.931	201	3.672	277
Total Gastos Operacionales	1.776	2.274	2.227	130	2.586	193
UTILIDAD OPERACIONAL	748	625	704	71	1.086	84
Gastos Financieros	374	500	621	45	1.032	64
Otros ingresos no operacionales	6	45	20	0	0	0
Otros egresos no operacionales	0	0	0	0	0	3
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	381	170	103	26	55	17
Participación trabajadores	57	26	16	0	0	0
Impuesto a la Renta	117	37	23	0	0	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	207	108	65	26	55	17

Fuente: DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	Ene-24	2024	Ene-25
Gastos Operacionales / Ingresos	25,23%	23,00%	21,89%	25,51%	20,68%	20,66%
Utilidad Operacional / Ingresos	10,63%	6,32%	6,92%	13,92%	8,68%	9,01%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,94%	1,09%	0,64%	5,18%	0,44%	1,87%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	361,70%	578,73%	1087,94%	268,61%	1992,19%	480,77%
Utilidad / capital permanente	5,17%	2,26%	1,37%	6,37%	0,87%	3,57%
Utilidad Operativa / capital permanente	18,70%	13,09%	14,94%	17,10%	17,28%	17,17%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	3,10%	41,97%	31,08%	0,00%	0,00%	-15,88%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	180,60%	462,92%	959,09%	168,61%	1892,19%	364,89%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	5,41%	2,79%	1,64%	0,67%	1,36%	0,44%
Rentabilidad sobre Activos	2,08%	0,97%	0,53%	0,22%	0,36%	0,12%
Utilidad operacional / activos operacionales	8,00%	6,09%	6,25%	7,76%	7,89%	7,53%
Resultados operativos medidos / activos totales	7,52%	5,63%	5,77%	7,13%	7,22%	6,83%
Liquidez						
Razón Corriente	1,04	0,97	1,04	0,99	1,09	1,03
Liquidez Inmediata	0,41	0,37	0,49	0,44	0,67	0,61
Capital de Trabajo	115	-106	202	-48	570	216
Capital de Trabajo / Activos Totales	1,15%	-0,95%	1,66%	-0,40%	3,79%	1,46%
Cobertura						
EBITDA	1.077	959	1.110	104	1.522	122
EBITDA anualizado	1.077	959	1.110	1.249	1.522	1.539
Ingresos	7.041	9.887	10.173	511	12.508	933
Gastos Financieros	374	500	621	45	1.032	64
EBITDA / Ingresos	15,30%	9,70%	10,91%	20,36%	12,17%	13,03%
EBITDA/Gastos Financieros	2,88	1,92	1,79	2,33	1,47	1,90
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,16	0,10	0,11	0,14	0,13	0,12
EBITDA / Deuda total	0,23	0,16	0,17	0,20	0,19	0,19
Flujo libre de caja / deuda total	0,05	0,05	0,01	0,03	0,06	0,08
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	2,78	0,80	3,14	2,75	1,81	195,07
Gastos de Capital / Depreciación	1,33	3,57	0,87	13,77	1,93	0,21
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,60	1,86	2,10	2,02	2,76	2,68
Activo Total / Capital Social	10,29	11,48	12,62	12,39	11,17	10,97
Pasivo Total / Capital Social	6,33	7,47	8,55	8,29	8,20	7,99
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	4,30	6,40	5,80	4,94	5,32	5,26
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	5,68	7,52	7,44	6,41	7,26	6,99
Deuda Financiera / Pasivo	75,70%	85,11%	78,05%	77,00%	73,28%	75,31%
Deuda Financiera / Patrimonio	121,03%	158,47%	163,60%	155,41%	202,59%	201,82%
Pasivo Total / Activo Total	61,52%	65,06%	67,70%	66,87%	73,44%	72,83%
Capital Social / Activo Total	9,71%	8,71%	7,92%	8,07%	8,95%	9,12%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	35,36%	38,73%	42,55%	35,39%	39,49%	44,57%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	38,48%	34,94%	32,30%	33,13%	26,56%	27,17%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	43	25	44	63	89	88
Duración de Existencias (días)	157	108	126	220	107	125
Plazo de Proveedores (días)	97	46	79	158	98	112

Fuente: DULCENAC S.A., DULCERÍA NACIONAL / Elaboración: Class International Rating