

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### PRIMER PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL - DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 184/2023 del 16 de agosto de 2023

Información Financiera cortada al 30 de junio de 2023

Analista: Econ. Andrea Díaz

[andrea.diaz@classrating.ec](mailto:andrea.diaz@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://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. 184/2023 del 16 de agosto de 2023 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** al Primer Programa de Emisión de Papel Comercial – DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL por un monto de hasta setecientos mil dólares (USD 700.000,00).

**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 períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Primer Programa de Emisión de Papel Comercial – DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, se fundamenta en:

## Sobre el Emisor:

- DULCENAC S.A. DULCERIA 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 crecieron de USD 7,04 millones en 2021 a USD 9,89 millones en diciembre de 2022, gracias a la estrategia de expansión que ha implementado la compañía con el objetivo de ganar una mayor penetración en su mercado objetivo. Para los periodos interanuales los ingresos registraron un leve incremento de 0,04%, cerrando en junio de 2023 en USD 4,22 millones, gracias al incremento en ventas de la línea “barquillos”.
- A junio de 2023, la distribución de ingresos por línea de negocio se concentró en la línea de “cereal” con el 80,77% del total de ingresos, seguida de lejos por “barquillos” con el 12,96%, y “snacks” con el 3,29%.
- Durante los períodos analizados los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, lo que le permitió generar un margen operativo positivo pero decreciente, debido al incremento de sus costos de ventas (12,86% en el año 2020, 10,63% de los ingresos en 2021 y 6,32% en diciembre de 2022). Para los periodos interanuales se revierte la tendencia decreciente de periodos anteriores, es así que, en junio de 2023, el margen operacional representó el 9,15% de los ingresos, mientras que en su similar de 2022, significó el 7,36% de los ingresos, gracias a un manejo más eficiente de sus recursos principalmente por mejoras en sus procesos de producción.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos no operacionales y los respectivos impuestos, la compañía generó resultados positivos al final de cada período, generando un margen neto que significó un 2,94% de los ingresos en 2021 y 1,09% de los ingresos en 2022 (0,33% en diciembre de 2020). Al 30 de junio de 2023 DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL registró una utilidad antes de participación de trabajadores e impuesto a la renta que representó el 2,47% de los ingresos (2,57% de los ingresos en junio de 2022), comportamiento que se atribuye en parte a un manejo más eficiente de sus recursos.
- A junio de 2023, el EBITDA (acumulado) creció y representó un 14,03% de los ingresos (11,03% en junio de 2022), lo que reflejó la capacidad de generar flujo propio por parte de la compañía, permitiéndole además cubrir de manera aceptable sus gastos financieros
- Los activos totales pasaron de USD 8,34 millones en el 2019 a USD 11,09 millones a diciembre de 2022 y USD 11,57 millones en junio de 2023, crecimiento que obedece al registro de mayores inventarios y cuentas por cobrar clientes.
- Al 30 de junio de 2023, la compañía concentra el 99,66% de la cartera total en la categoría por vencer (75,15%, diciembre 2022), y la diferencia del 0,34% corresponde a cartera vencida (24,85% en 2022), la cual se concentró en el rango de 1 a 30 días. Los resultados mencionados anteriormente presentan una mejor posición frente a diciembre de 2022, determinando la estructura de una cartera sana.
- Los pasivos totales pasaron de financiar un 61,52% de los activos en 2021 a un 65,06% en 2022 y 65,61% a junio de 2023, incremento generado en este último período por el aumento en su deuda con costo de largo plazo y cuentas por pagar a proveedores.
- El patrimonio de la empresa por su parte financió el 34,94% de los activos en diciembre de 2022 y el 34,39% en junio de 2023, determinando que su cuenta más representativa para este último período fue superávit por revaluación de propiedades, misma que fondeo el 18,39% de los activos en junio de 2023.
- Por su parte, el capital social a lo largo del período analizado se mantuvo constante en términos monetarios con un valor de USD 0,97 millones, no obstante, su representación sobre el total de activos fue variable y financió el 8,35% de los activos en junio de 2023 (8,71% en diciembre de 2022).
- Es importante mencionar que la compañía mantiene aportes para futuras capitalizaciones por un monto de USD 0,38 millones desde el año 2019 hasta junio de 2023, sin que se haya concretado su capitalización. Su representación sobre los activos a junio de 2023 fue de 3,29% (3,43%, diciembre 2022).
- 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 2019 y 2022), con lo cual la compañía contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, además reflejó la inexistencia de recursos ociosos.
- El apalancamiento de la compañía (pasivo total / patrimonio) resalta la importancia del financiamiento a través de recursos de terceros, el mismo que pasó de 1,86 veces en diciembre de 2022 a 1,91 veces en junio de 2023.

## Sobre la Emisión:

- Con fecha 22 de junio de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, la cual resolvió aprobar el Primer Programa de Emisión de Papel Comercial – DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL, por un monto de hasta USD 700.000,00.
- Con fecha 23 de junio de 2023, DULCENAC S.A., DULCERIA 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 el contrato del Primer Programa de Emisión de Papel Comercial – DULCENAC S.A., DULCERIA NACIONAL.
- El Primer Programa de Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- La compañía emisora se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,72, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión de papel comercial.
- Con fecha 30 de junio de 2023, el emisor presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 3,85 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,08 millones. Dicho valor genera una cobertura de 1,81 veces sobre el monto de las emisiones (Papel Comercial y Emisión de Obligaciones), determinando de esta manera que el Primer Programa de Emisión de Papel Comercial – DULCENAC S.A., DULCERIA 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.
- 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.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA

**GERENTE GENERAL**