

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

DOLTREX S.A

Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

| Fecha de comité | Calificación Asignada | Período de evaluación | Calificación Anterior | Analista Responsable |
|-----------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|---|
| Al 26 de septiembre de 2023 | AA+ | Al 31 de julio de 2023 | AA+ | Econ. Mario Zambrano Vera mzambrano@summagrupo.com |

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

Tendencia de la Categoría: Tendencia positiva (+)

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

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

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

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

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

A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo del Entorno Económico

- Ecuador enfrentaría pérdidas económicas de hasta USD 1.814 millones debido al fenómeno de El Niño 2023-2024, afectando sectores clave como la agricultura y el transporte.
- Un déficit fiscal superior a USD 5.000 millones configura necesidad de financiamiento en 2024.
- La deuda pública consolidada alcanza los USD 61.350 millones, representando el 50.7% del PIB.
- El PIB ecuatoriano creció 0,7% en el primer trimestre de 2023, aunque el pronóstico anual se redujo al 2,6% debido a desafíos en exportaciones petroleras, mientras sectores como petróleo, construcción y pesca presentan oportunidades de crecimiento.

Riesgo Sectorial

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

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante

- A julio 2023 Electrocables S.A. representa el 68,45% de la base de clientes y en proveedores Everlite Korea CO.LTD representa el 21,53% de la base de proveedores.
- La empresa presenta un deterioro de 112 días en el ciclo de conversión de efectivo.
- Margen Bruto/Ventas creció en 5,62 p.p. El ROA fue de 3,05% y ROE de 11,50%.
- Para el año 2023 la empresa estima un crecimiento del 3% representando ventas de USD 6,63 millones.
- Se valora positivamente la vigencia de la norma de calidad ISO 9001:205

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

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

Riesgo de la Estructura Financiera

- Utilidad/Ventas presenta incremento interanual de 2,19 p.p. a julio de 2023 con respecto al periodo anterior. EBITDA se ubicó en USD 372 mil a la fecha de corte.
- FM/NOF es de 2,17 veces a julio de 2023, disminuyendo respecto a julio 2022.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 2,31 a julio de 2023. Se valora positivamente un indicador superior a la unidad a la fecha de corte.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 7,49 veces y aumentó respecto al periodo anterior.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- El ratio de liquidez se ubica en 2,00 veces y el ratio de endeudamiento patrimonial en 2,77 señalando que la empresa tuvo una dependencia de los acreedores.
- La empresa cumple con las garantías, límite de endeudamiento y resguardos de ley.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político, Social e Institucional

El estudio del Colegio de Economistas de Pichincha revela un escenario preocupante para Ecuador ante el inminente fenómeno de El Niño 2023-2024, proyectando pérdidas económicas de hasta USD 1.814 millones. Las industrias más afectadas incluyen agricultura, acuicultura, pesca, construcción, alojamiento, servicios de comida y transporte, cuyos aportes representan el 30% del PIB ecuatoriano.

Paralelamente, Ecuador ha experimentado una tendencia creciente en su riesgo país, promediando 1850 puntos, posicionándose como el tercer país con mayor riesgo en América Latina. Las principales calificadoras de riesgos, Moody's (Caa3), S&P (B-) y Fitch (CCC) subrayan esta situación.

En agosto del 2023, la calificación crediticia de Ecuador por Fitch Ratings, de 'B-' a 'CCC', refleja la creciente preocupación por su deterioro fiscal, limitada financiación y deudas con el sector privado en 2023. Agravado por riesgos políticos persistentes, el país se encuentra a dos niveles de su calificación histórica máxima por parte de Fitch. La reducción compromete aún más su acceso a inversionistas y su estabilidad financiera.

La situación ecuatoriana se agrava con pagos crecientes de deuda y un déficit gubernamental. Los pagos de más de USD 7.000 millones en 2026, junto con un déficit superior a USD 5.000 millones, subrayan la urgente necesidad de financiamiento en 2024. Esto se produce en un contexto de incertidumbre climática y decisiones trascendentales, amplificando los desafíos económicos y financieros del país.

Ecuador ocupa el puesto 60/163 en el Índice de Progreso Social¹ (2022), superando a países de la región como Brasil, Colombia y Perú. Adicionalmente, según el último informe realizado por Deloitte Ecuador se ubicó en el puesto 97/137 en el Índice de Competitividad Global², y en el puesto 129/190 en la categoría de Facilidad para hacer negocios³.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

Durante el primer trimestre de 2023, se evidenció un crecimiento interanual del 0,7% en el Producto Interno Bruto (PIB), correspondiente al mismo período del año anterior. Este avance estuvo impulsado por el incremento positivo en Consumo de los Hogares en un 1,6%, el aumento del Gasto de Gobierno en 0,5%, así como el alza en las Exportaciones en un 0,4%. No obstante, en contraposición, se observó una disminución del 5,2% en la Formación Bruta de Capital Fijo y una reducción del 1,3% en las Importaciones.

Para el 2023, el Banco Central del Ecuador ha actualizado su pronóstico de crecimiento económico al 2,6%, en lugar del 3,1% que se había previsto inicialmente, debido a la desaceleración de las exportaciones de petróleo. Según esta previsión, las 18 industrias analizadas por el BCE crecerán en 2023, y los sectores con el mayor crecimiento serán el petróleo y las minas, la construcción, la pesca (excepto de camarón) y el alojamiento y los servicios de comida.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La balanza comercial de Ecuador registró un superávit de USD 2.341 millones en 2022. Entre enero y marzo de 2023, la Balanza Comercial Total registró un superávit de USD 453.1 millones, USD 479.5

¹ Mide qué tan bien los países y las comunidades convierten sus recursos en resultados sociales y ambientales que impactan la vida de las personas.

² Ayuda a identificar y comparar la capacidad para proveer oportunidades de desarrollo económico a los ciudadanos de los países analizados.

³ Dicha evaluación se realiza a través del impacto que tiene la legislación e institucionalidad en la creación, operación y expansión de empresas en un país.

millones menos que el resultado obtenido en similar periodo de 2022, lo que significó una reducción del saldo comercial de 51.4%.

La evolución de las Reservas Internacionales (RI) en Ecuador ha sido motivo de atención en el contexto de su economía dolarizada. Se señaló que, para junio de 2023, las Reservas Internacionales llegaron a la cifra de USD 7.682 millones, lo que posibilita cubrir completamente los depósitos de tanto las instituciones financieras estatales como privadas en el Banco Central del Ecuador.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Ecuador cerró el año 2022 con un déficit fiscal del 1,7% del PIB, esto se traduce en un déficit de aproximadamente USD 1.700 millones. Se prevé una tendencia creciente, debido a la caída de los ingresos, desafiando la aparente estabilidad en las finanzas públicas. La producción petrolera estancada y la consulta popular sobre el Bloque ITT son factores clave que impactan los ingresos.

La deuda pública consolidada cerró en USD 61.350 millones al 31 de marzo de 2023, presentando actualmente una proporción deuda total sobre PIB del 50,7%, conllevando a un riesgo macroeconómico significativo.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, al último corte proporcionado por el BCE (junio 2023), la oferta monetaria total del país fue de USD 29.696 millones. Mientras que, en el mismo periodo, la liquidez total⁴ del sistema (M2) fue de USD 76.619 millones muestra la disponibilidad de fondos en el sistema financiero, lo que puede ser positivo para el acceso al crédito y el desarrollo de actividades económicas.

La inflación de Ecuador experimentó una leve aceleración en junio de 2023, registrando un 0,37% en comparación con el 0,09% de mayo. Sin embargo, el acumulado anual se mantiene por debajo del 1%, alcanzando un 0,87% en el primer semestre, y sigue siendo inferior a la cifra de junio de 2022, que había sido del 0,65%. La inflación interanual a junio fue de 1,69%, considerablemente menor que el pico del 4,23% del año anterior. Los sectores que más influyeron en la inflación mensual de junio de 2023 fueron Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, Restaurantes y Hoteles, y Salud. Adicionalmente, es necesario recalcar que, a abril de 2023, se registra un monto de crédito al sector privado de USD 60.779 millones, representando el 53% del PIB.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector Manufacturero

Según el Informe de Resultados de Cuentas Nacionales Trimestrales presentado por el Banco Central del Ecuador, BCE, durante el cuarto trimestre de 2022, la manufactura registró una variación interanual de -0,7%. Las industrias que presentaron decrecimientos fueron procesamiento y conservación de pescado, fabricación de metales comunes, fabricación de productos textiles, prendas de vestir, producción de madera y productos de madera.

⁴ Son todos los depósitos y captaciones que los sectores tenedores de dinero mantienen en el sistema financiero nacional.

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

Factores cíclicos y de crecimiento del sector manufacturero

En el 2021 la economía del país entró en una fase de recuperación después del decrecimiento en el año 2020. Al tratarse de un sector cíclico, este se vio afectado en los años de decrecimiento del PIB. En el año 2022 a nivel trimestral el VAB de manufactura registró una tasa de variación de -0,7%, relacionada al decrecimiento de industrias como la de fabricación de otros productos minerales no metálicos, procesamiento y conservación de pescado, procesamiento y conservación de camarón, fabricación de metales comunes.

Regulaciones del sector manufacturero

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

En el contexto de las Mesas Productivas que han sido promovidas por el Gobierno Nacional y el sector productivo, el ministro de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, Julio José Prado, compartió algunos resultados del proceso. Como parte de estos resultados, se ha identificado un ahorro total de USD 4.787.259 para los sectores productivos, lo que representa una reducción inmediata en las tarifas y tasas gravadas por la Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria (ARCSA), el Servicio Ecuatoriano de Normalización (INEN) y el Servicio de Acreditación Ecuatoriano (SAE), en los trámites para los sectores productivos.

Las empresas del país que realicen proyectos ambientales pueden deducir el 100% adicional para el cálculo de la base imponible. Este beneficio tributario está basado en lo que establece el numeral 26 del artículo 10 de la Ley de Régimen Tributario Interno.

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

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

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

La plana gerencial está compuesta por: Akel Kattan Jose Antonio como Gerente y Neme Macchiavello Mauricio Antenor como Presidente. A julio de 2023 la empresa reportó un total de 44 empleados.

De acuerdo con la página del Servicios de Rentas Internas, DOLTREX S. A, a julio de 2023, no registra deudas firmes. Según certificado de cumplimiento de obligaciones patronales, no registra obligaciones patronales en mora. El emisor ha cancelado en su totalidad la II Emisión de Obligaciones a Largo Plazo según certificado DECEVALE con fecha 13 de abril de 2023. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura la empresa no registra un proceso como figura de actor o procesado que configure un riesgo significativo para su adecuada operatividad.

Posición Competitiva del Emisor dentro de la industria

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

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

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

La estructura de clientes presentada por el emisor, se divide en relacionados y no relacionados. Su principal cliente es la empresa relacionada ELECTROCABLES C. A. que se dedica a la producción de conductores eléctricos de cobre y aluminio, con una participación del 68,45% del total de ingresos presentados a julio de 2023. Se evidencia un riesgo inherente de concentración, dado mayoritariamente por este principal cliente, el cual se mitiga parcialmente por la relación y sinergias establecidas con este. Las condiciones de crédito que maneja la empresa con sus clientes varían dependiendo de si es un cliente relacionado o no, estas se vuelven más estrictas con los clientes que no son relacionados, pero, en general la política de crédito va hasta 60 días de plazo y utilizan créditos directos.

Tabla 4. Principales Clientes

| Cliente | % Participación 2022 | % Participación jul-2023 |
|-------------------------------------|----------------------|--------------------------|
| ELECTROCABLES C.A. | 76,46% | 68,45% |
| TUBERÍAS PACÍFICO TUPASA S.A. | 1,98% | 4,78% |
| CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. | 4,39% | 5,89% |
| CORPORACIÓN FAVORITA C.A. | 2,05% | 2,78% |
| ELAPLAS DEL ECUADOR S.A | 1,61% | 2,57% |
| MORALES LEIVA ROBERTO SANTIAGO | 0,71% | 0,95% |
| MEGAPROFER S.A. | 0,73% | 0,93% |
| PERALTA MOLINA VIVIANA LUCIA | 0,88% | 0,72% |
| TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS S.A. | 0,95% | 0,51% |
| OTROS CLIENTES | 9,93% | 11,95% |
| Total | 100,00% | 100,00% |

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte el principal proveedor es EVERLITE KOREA CO.LTD. con el 21,53% de participación. Los 5 principales proveedores mostraron una concentración del 34,29% a julio 2023. Se cataloga como moderada la concentración de los proveedores. Se valora positivamente que no existe dependencia de ningún proveedor a la fecha de corte de la información. Respecto a las políticas de cuentas por pagar, estas varían dependiendo de los proveedores y condiciones pactadas. Para los proveedores del exterior se realizan mediante cartas de crédito y crédito directo y, para los proveedores locales crédito directo. Además, la empresa cuenta con mínimo dos proveedores por materiales que necesitan para sus operaciones.

Tabla 5. Proveedores

| Proveedor | % Participación 2022 | % Participación jul-2023 |
|-------------------------------|----------------------|--------------------------|
| EVERLITE KOREA CO.LTD | 6,08% | 21,53% |
| ALLMATERIALS | 16,39% | 7,11% |
| TUBERIAS PACIFICO SA | 0,00% | 3,55% |
| ASUA PRODUCTS SA | 4,98% | 1,84% |
| CIPEQ CIA LTDA | 0,36% | 0,26% |
| LITOTEC SA / MINERVA | 0,08% | 0,22% |
| ELECTROCABLES CA | 7,14% | 0,04% |
| SHINTECH INC | 3,73% | 0,00% |
| VA INTERTRADING/ SAMI TRADING | 5,05% | 0,00% |
| OTROS PROVEEDORES | 56,18% | 65,45% |
| Total | 100,00% | 100,00% |

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Al analizar las ventas registradas por la empresa, se evidencia una disminución en todas las líneas de negocio a julio 2023. La principal línea de negocio es compuesto de pvc con el 81% de las ventas a la fecha de corte. La perspectiva de crecimiento para el año 2023 según proyecciones del emisor es del 3% para 2023.

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

| Línea de Negocio | jul-22 | | 2022 | | jul-23 | |
|------------------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | USD | % | USD | % | USD | % |
| compuesto de pvc | 3.029 | 81,00% | 5.218 | 81,00% | 1.846 | 81,00% |
| extensiones electricas | 598 | 16,00% | 1.031 | 16,00% | 365 | 16,00% |
| armadores aluminio | 112 | 3,00% | 193 | 3,00% | 68 | 3,00% |
| Total | 3.739 | 100,00% | 6.443 | 100,00% | 2.279 | 100,00% |

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 7. Eficiencia Operativa y rentabilidad

| INDICADORES FINANCIEROS | 2019 | 2020 | 2021 | jul-22 | 2022 | jul-23 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Días de Cuentas por Cobrar | 144 | 121 | 130 | 133 | 120 | 197 |
| Días de Inventario | 126 | 102 | 80 | 87 | 80 | 113 |
| Días de Cuentas Por Pagar | 172 | 92 | 134 | 143 | 82 | 122 |
| Período de Conversión de Efectivo | 98 | 130 | 76 | 76 | 119 | 188 |
| Margen Bruto/Ventas | 28,63% | 27,45% | 24,56% | 24,49% | 24,33% | 30,11% |
| EBITDA/Ventas | 15,90% | 14,96% | 11,27% | 14,61% | 14,15% | 16,32% |
| Utilidad Neta/Ventas | 7,68% | 7,87% | 6,25% | 11,36% | 5,94% | 8,17% |
| ROE | 20,66% | 20,85% | 23,16% | 22,86% | 21,08% | 11,50% |
| ROA | 6,18% | 6,73% | 6,96% | 6,84% | 5,26% | 3,05% |

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El periodo de cobro a julio 2023 es de 197 días, aumentando en 64 días en el periodo analizado lo cual se valora negativamente. La compañía ha aumentado de manera interanual los días de inventario en 27 días. Adicionalmente, la compañía disminuyó los días de pago en 21 días. En contexto de las variaciones descritas Doltrex S.A. deterioró su ciclo de conversión de efectivo a la fecha de corte.

El indicador Margen Bruto/Ventas creció en 5,62 p.p. con respecto al año anterior (julio 2022). El indicador de Utilidad/Ventas se ubicó en 8,17% a julio 2023, mientras que en julio 2022 se ubicó en 11,36%, evidenciándose una tendencia decreciente en el último periodo. Adicionalmente, el indicador de EBITDA/Ventas presenta un crecimiento interanual de 1,71 p.p. a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 3,05% a julio de 2023 el análisis histórico muestra una tendencia creciente del 2019 al 2021 y decrece -1,70 p.p. en 2022. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 11,50% y presenta una disminución respecto a julio 2022 de -11,36 p.p.

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

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

Tabla 8. Participación Accionaria (USD miles)

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

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

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

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

Respecto a la estructura organizacional, la empresa cuenta con dos gerencias y 6 jefaturas, cada una de ellas con personal relacionado a cada área y con promedio en las posiciones de 7 años. La empresa no cuenta con áreas independientes. A julio de 2023 la organización registró 44 colaboradores en nómina, distribuidos de la siguiente forma: 2 en el equipo gerencial y 42 en el área operativa.

Política y Estrategia Corporativa

De acuerdo con el Plan Estratégico de DOLTREX S.A., este se diseña para un periodo anual y, con evaluación mensual; se evidencia que la empresa tiene 3 ejes estratégicos de trabajo, los cuales se relacionan con la rentabilidad del negocio, compras con mayor descuento posible manteniendo la calidad de la materia prima y los aspectos operativos. Estas estrategias se evalúan mensualmente a nivel de gerencias en especial la parte operativa que está en constante cambio, debido a las externalidades que se pueden presentar en los precios de la materia prima y la transportación de la misma. El porcentaje de cumplimiento del plan estratégico para cada uno de los ejes al segundo trimestre del año 2023 es de: 90%, 98% y 100% respectivamente.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis se ha considerado información auditada proporcionada por la empresa Campos & Asociados CIA LTDA. para los ejercicios 2018 al 2020 los cuales cuentan con salvedades y

para el año 2022 son consistentes en todos los aspectos materiales. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por DOLTREX S.A.

La opinión con salvedades corresponde:

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

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

La opinión corresponde a:

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

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 9. Estructura financiera (USD miles)

| Periodo | 2019 | 2020 | 2021 | jul-22 | 2022 | jul-23 | PROMEDIO 2020-2022 |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------------------|
| Activo | 6.039 | 5.119 | 6.203 | 6.209 | 7.275 | 6.101 | 6.199 |
| Pasivo | 4.233 | 3.466 | 4.338 | 4.352 | 5.458 | 4.481 | 4.421 |
| Patrimonio | 1.807 | 1.653 | 1.865 | 1.858 | 1.816 | 1.620 | 1.778 |
| Ventas | 4.862 | 4.380 | 6.909 | 3.739 | 6.443 | 2.279 | 5.910 |
| Margen Bruto | 1.392 | 1.202 | 1.697 | 916 | 1.567 | 686 | 1.489 |
| EBITDA | 773 | 655 | 778 | 546 | 912 | 372 | 782 |
| EBIT | 712 | 591 | 695 | 486 | 820 | 341 | 702 |
| EAT (Utilidad o Pérdida del periodo) | 373 | 345 | 432 | 425 | 383 | 186 | 386 |
| Utilidad/ Venta | 7,68% | 7,87% | 6,25% | 11,36% | 5,94% | 8,17% | 6,69% |
| Ventas / Total Activos | 0,80 | 0,86 | 1,11 | 0,60 | 0,89 | 0,37 | 0,95 |
| Total Activos / Patrimonio | 3,34 | 3,10 | 3,33 | 3,34 | 4,01 | 3,77 | 3,48 |
| ROA | 6,18% | 6,73% | 6,96% | 6,84% | 5,26% | 3,05% | 6,32% |
| ROE | 20,66% | 20,85% | 23,16% | 22,86% | 21,08% | 11,50% | 21,70% |
| NOF/VENTAS | 0,31 | 0,29 | 0,16 | 0,06 | 0,32 | 0,61 | 0,26 |
| FM/VENTAS | | 36,73% | 21,16% | 35,12% | 51,64% | 138,90% | 36,51% |
| FM/NOF | 1,36 | 1,24 | 1,31 | 5,61 | 1,61 | 2,17 | 1,39 |
| Ebitda/ Gasto Financiero | 3,89 | 2,62 | 5,56 | 7,12 | 3,86 | 2,31 | 4,01 |
| Deuda/ Ebitda | 2,06 | 2,19 | 1,57 | 1,89 | 3,79 | 7,49 | 2,51 |

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

Estructura Financiera

Los activos de Doltrex S.A. han presentado un comportamiento creciente del 2021 al 2022. A julio 2023 los activos fueron de USD 6,1 millones y decrecieron -1,75% respecto a julio 2022. Las principales cuentas en los activos de la compañía a la fecha de corte son: Clientes (USD 2.14 millones) y Otros Activos Corrientes (USD 1,57 millones).

A julio de 2023 la empresa presenta USD 4,48 millones en pasivos y crecieron en 2,98% de manera interanual. Los pasivos corrientes representaron el 51,77% de los pasivos. Las principales fuentes de financiación son: Proveedores (USD 926 mil), Pasivo con costo a largo plazo (USD 2,13 millones). A julio de 2023 la compañía mantiene obligaciones financieras en el Banco Bolivariano (USD 1,05

millones). El patrimonio a julio de 2023 fue de USD 1,62 millones en donde el capital se mantuvo en USD 924 mil.

Las ventas de Doltrex S.A. a julio de 2023 fueron de USD 2,28 millones y disminuyeron en -39,04% respecto a julio de 2022. Debido principalmente a que los precios de materia prima están disminuyendo y la empresa ha disminuido los precios de venta.

Margen bruto incrementa pasando del 24,49% al 30,11% entre julio 2022 y julio 2023. Los costos de ventas han representado, en promedio, el 74% de los ingresos de 2019 a 2022.

A la fecha de corte (julio 2023) los gastos operativos disminuyeron en -14,90% con respecto al periodo anterior debido a la disminución de los valores de comisión por la reducción en el precio de venta. El EBIT se ubicó en USD 341 mil en el periodo de análisis. La ganancia neta de la compañía a la fecha de corte es de USD 186 mil.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el 2022 se ubicaron en USD 2,05 millones mientras que para 2023 se estima que las necesidades de fondo se espera que cierren el periodo fiscal con un monto de USD 1,54 millones con un decrecimiento del 24,71% debido al aumento que se podría presentar en otros pasivos corto plazo (Pasivo Espontáneos).

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, para el 2023 se proyectan por USD 1,68 millones. En el mediano y largo plazo se esperaría un incremento del fondo de maniobra.

Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador sobre la unidad, ubicándose en 2,17 lo cual se valora positivamente.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, a julio de 2023 dicho indicador se ubicó en 2,31 denotando capacidad de la compañía para cubrir sus obligaciones financieras. Se valora positivamente un indicador mayor a la unidad.

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, dicho indicador se ubicó en 7,49 veces a julio de 2023, incrementó en 5,60 veces respecto a julio de 2022. Este deterioro configura un aspecto de mejora para la compañía.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la siguiente tabla. Dichos supuestos se basan en el crecimiento de sus ingresos de acuerdo al comportamiento histórico de la empresa y a las estimaciones para el 2023. Para el año 2023 la empresa espera un crecimiento en ventas de 3%. Cabe recalcar que en función de los resultados obtenidos a la fecha de corte de la información, la calificadora se muestra conservadora en las expectativas de crecimiento establecida para el análisis de los distintos escenarios.

En base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre para cada uno de los escenarios planteados. Para el año 2023 en el escenario estándar se obtuvo un flujo de caja de USD 1,07 millones, una cobertura de gastos financieros y capacidad de pago de la deuda de 5,01 veces y 2,04 veces respectivamente, el emisor podría presentar capacidad de pago en el corto y mediano plazo.

Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

| ESCENARIO ESTÁNDAR | | | | | | |
|---------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|----------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | Promedio |
| Crecimiento Ventas % | -15,00% | 5,00% | 5,45% | 5,94% | 6,48% | 0,35% |
| Ventas | 5.476 | 5.750 | 6.063 | 6.423 | 6.839 | 5.928 |
| Ciclo de Conversión de Efectivo | 114 | 114 | 114 | 114 | 114 | 114 |
| Costo de ventas | 73,76% | 73,76% | 73,76% | 73,76% | 73,76% | 73,76% |
| EBITDA / Ventas | 13,75% | 11,24% | 11,24% | 12,24% | 12,24% | 12,12% |
| Flujo de Caja Libre (FCL) | 1.070 | 386 | 398 | 459 | 477 | 578 |
| FCL/Gastos Financieros | 5,01 | 1,96 | 2,21 | 2,91 | 3,56 | 3,02 |
| Deuda/FCL | 2,04 | 5,23 | 4,64 | 3,54 | 2,91 | 3,86 |

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I, proyectando los siguientes resultados para el 2023: El flujo de caja libre estimado es de USD 839 mil con cobertura y capacidad de pago de 2,52 y 2,95 veces respectivamente. El emisor podría presentar capacidad de pago en el corto plazo, no obstante esta capacidad se deteriora en el mediano plazo.

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

| ESCENARIO PESIMISTA I | | | | | | |
|---------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|----------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | Promedio |
| Crecimiento Ventas % | -15,27% | 4,91% | 5,35% | 5,83% | 6,36% | 0,21% |
| Ventas | 5.459 | 5.727 | 6.034 | 6.386 | 6.792 | 5.901 |
| Ciclo de Conversión de Efectivo | 129 | 158 | 158 | 158 | 158 | 151 |
| Costo de ventas | 73,39% | 73,76% | 73,76% | 73,76% | 73,76% | 73,67% |
| EBITDA / Ventas | 14,17% | 12,24% | 11,24% | 11,24% | 12,24% | 12,22% |
| Flujo de Caja Libre (FCL) | 839 | 142 | 298 | 374 | 434 | 413 |
| FCL/Gastos Financieros | 2,52 | 0,40 | 0,83 | 1,07 | 1,29 | 1,21 |
| Deuda/FCL | 2,95 | 18,60 | 8,93 | 6,95 | 5,77 | 9,36 |

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 842 mil, cobertura de gastos financieros de 2,35 veces y capacidad de pago de 2,95 veces. En función de ello, el emisor podría presentar capacidad de pago.

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

| ESCENARIO PESIMISTA II | | | | | | |
|---------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|----------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | Promedio |
| Crecimiento Ventas % | -15,54% | 4,82% | 5,26% | 5,73% | 6,25% | 0,07% |
| Ventas | 5.441 | 5.704 | 6.004 | 6.348 | 6.745 | 5.874 |
| Ciclo de Conversión de Efectivo | 129 | 158 | 158 | 158 | 158 | 151 |
| Costo de ventas | 73,39% | 74,00% | 73,76% | 73,76% | 73,76% | 73,73% |
| EBITDA / Ventas | 14,11% | 12,00% | 12,24% | 12,24% | 12,24% | 12,65% |
| Flujo de Caja Libre (FCL) | 842 | 66 | 411 | 422 | 434 | 435 |
| FCL/Gastos Financieros | 2,35 | 0,17 | 1,07 | 7,70 | 1,20 | 2,82 |
| Deuda/FCL | 2,95 | 41,75 | 6,50 | 6,14 | 5,78 | 14,34 |

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

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

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 30 de julio de 2023 muestra que durante el mes de enero 2023 a julio 2023 se negoció un total de USD 6.586.969 mil, correspondientes a la suma de USD 6.542.147 mil en valores en renta fija y USD 44.822 mil en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de julio 2023, en renta fija el 5% de los valores corresponden a papel comercial y el 6% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 306 emisores inscritos, de los cuales 158 pertenecen a la provincia del Guayas y 91 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 29,74% del sector comercial, un 24,18% del sector industrial y 12,09% de servicios.

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

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

| Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado | | | jul-23 |
|---|-------------------------|--|--------|
| Cumple | Garantía General | Obligaciones en circulación/ALG ≤ 80% | 38,41% |
| Cumple | Resguardos de Ley | Activos reales/Pasivos ≥ 1 | 1,36 |
| | | No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora | |
| | | Activos depurados/Obligaciones en circulación ≥ 1,25. | 2,60 |
| Cumple | Disposición OP | No superar el 200% Patrimonio | 69,47% |
| Cumple | Límite de Endeudamiento | ≤ 80% de activos. | 45,67% |
| Cumple | Garantía Específica | Fianza solidaria otorgada por la compañía ELECTROCABLES C.A | |

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La liquidez corriente a julio de 2023 se ubicó en 2,00 veces reflejando aquello una mejora respecto al mismo mes del 2022 en donde el indicador fue de 1,14 veces.

El indicador de endeudamiento patrimonial en promedio de los años 2019 al 2022 fue de 2,69 veces, señalando que la empresa tuvo una dependencia de los acreedores. A julio de 2023 el indicador se ubicó en 2,77 veces.

Garantía Específica

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

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

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

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

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

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

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

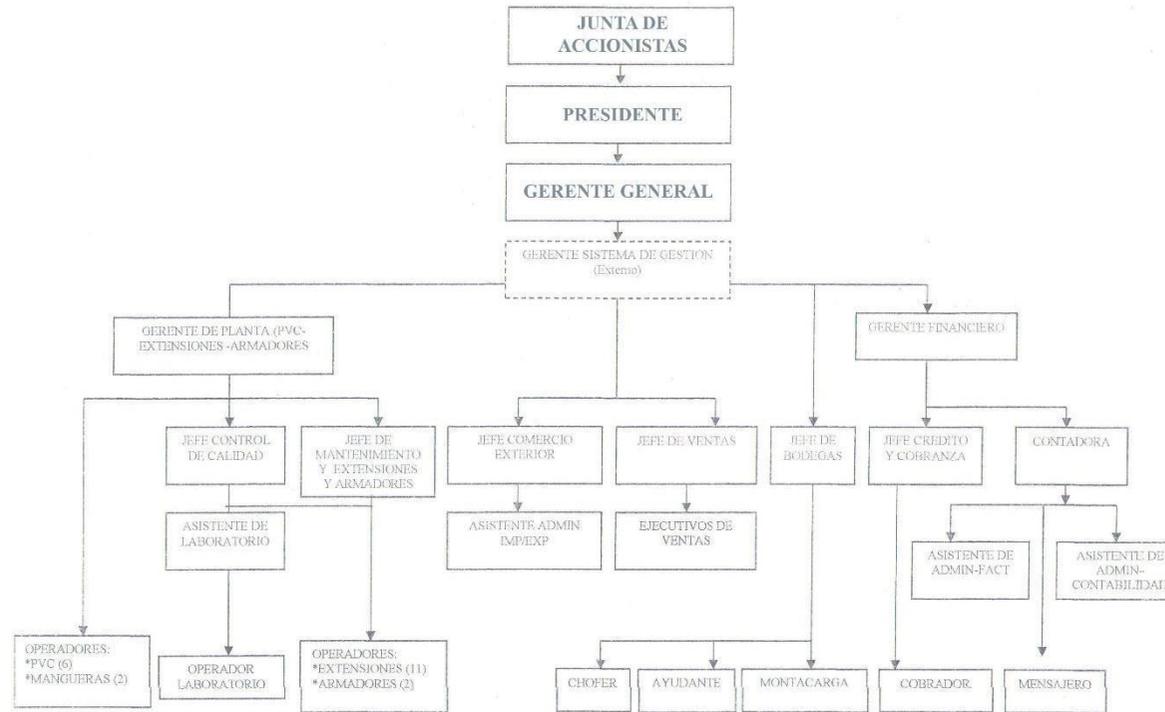
Riesgos Previsibles en el Futuro

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

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

ANEXOS

Anexo 1. Organigrama General de DOLTREX S.A



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

Anexo 2. Descripción de la Tercera Emisión de Obligaciones

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

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Estado Situación Financiera

| | ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA | | | | | | ANÁLISIS VERTICAL | | | | | ANÁLISIS HORIZONTAL | | | |
|--|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|----------------|----------------|-----------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | jul-22 | 2022 | jul-23 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | jul-23 | 2019-2020 | 2020-2021 | 2021-2022 | jul 22- jul 23 |
| TOTAL ACTIVOS | 6.039 | 5.119 | 6.203 | 6.209 | 7.275 | 6.101 | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | -15,24% | 21,18% | 17,27% | -1,75% |
| ACTIVO CORRIENTE | 4.747 | 3.810 | 4.889 | 4.920 | 5.947 | 4.638 | 78,59% | 74,44% | 78,81% | 81,75% | 76,02% | -19,72% | 28,29% | 21,65% | -5,73% |
| Efectivo | 211 | 83 | 168 | 31 | 328 | 66 | 3,49% | 1,62% | 2,71% | 4,50% | 1,08% | -60,64% | 102,47% | 94,84% | 114,24% |
| Clientes | 1.949 | 1.466 | 2.492 | 2.362 | 2.154 | 2.138 | 32,28% | 28,64% | 40,18% | 29,61% | 35,05% | -24,78% | 69,98% | -13,56% | -9,49% |
| Inventarios | 1.218 | 896 | 1.152 | 1.165 | 1.089 | 860 | 20,17% | 17,51% | 18,58% | 14,97% | 14,10% | -26,43% | 28,57% | -5,49% | -26,12% |
| Otros Activos Corrientes | 1.368 | 1.365 | 1.076 | 1.362 | 2.376 | 1.573 | 22,65% | 26,66% | 17,34% | 32,66% | 25,79% | -0,24% | -21,19% | 120,86% | 15,51% |
| ACTIVO NO CORRIENTE | 1.293 | 1.308 | 1.315 | 1.290 | 1.328 | 1.463 | 21,41% | 25,56% | 21,19% | 18,25% | 23,98% | 1,20% | 0,48% | 1,01% | 13,45% |
| Activos Tangibles | 555 | 571 | 577 | 552 | 590 | 726 | 9,19% | 11,15% | 9,30% | 8,11% | 11,89% | 2,79% | 1,09% | 2,30% | 31,42% |
| Activos Intangibles | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Otros Activos No Corrientes | 738 | 738 | 738 | 738 | 738 | 738 | 12,22% | 14,41% | 11,89% | 10,14% | 12,09% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| TOTAL PASIVOS | 4.233 | 3.466 | 4.338 | 4.352 | 5.458 | 4.481 | 70,09% | 67,71% | 69,93% | 75,03% | 73,45% | -18,12% | 25,16% | 25,83% | 2,98% |
| PASIVO CORRIENTE | 2.835 | 2.080 | 3.757 | 4.319 | 2.912 | 2.320 | 46,93% | 40,64% | 60,57% | 40,04% | 38,03% | -26,61% | 80,60% | -22,48% | -46,28% |
| Pasivo sin Costo CP (Proveedores) | 1.662 | 816 | 1.937 | 1.923 | 1.104 | 926 | 27,52% | 15,95% | 31,22% | 15,17% | 15,17% | -50,89% | 137,25% | -43,00% | -51,87% |
| Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones) | 815 | 924 | 1.052 | 1.000 | 1.389 | 650 | 13,49% | 18,05% | 16,96% | 19,10% | 10,66% | 13,41% | 13,83% | 32,08% | -34,98% |
| Provisiones CP | 130 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2,15% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | -100,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Otros Pasivos sin Costo CP | 228 | 340 | 768 | 1.396 | 419 | 744 | 3,77% | 6,64% | 12,39% | 5,76% | 12,20% | 49,22% | 126,10% | -45,43% | -46,69% |
| PASIVO NO CORRIENTE | 1.398 | 1.386 | 581 | 32 | 2.546 | 2.161 | 23,15% | 27,07% | 9,37% | 35,00% | 35,42% | -0,91% | -58,07% | 338,18% | 6617,39% |
| Pasivo sin Costo LP | 0 | 355 | 414 | 0 | 483 | 25 | 0,00% | 6,93% | 6,67% | 6,64% | 0,41% | 35456768,00% | 16,75% | 16,75% | 2500000% |
| Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones) | 778 | 511 | 167 | 32 | 2.063 | 2.136 | 12,89% | 9,98% | 2,69% | 28,35% | 35,02% | -34,34% | -67,31% | 1134,59% | 6539,69% |
| Otros Pasivos con Costo LP | 620 | 520 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10,27% | 10,16% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | -16,13% | -100,00% | 0,00% | 0,00% |
| Provisiones LP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| PATRIMONIO NETO | 1.807 | 1.653 | 1.865 | 1.858 | 1.816 | 1.620 | 29,91% | 32,29% | 30,07% | 24,97% | 26,55% | -8,50% | 12,84% | -2,63% | -12,83% |
| Capital | 924 | 924 | 924 | 924 | 924 | 924 | 15,30% | 18,05% | 14,89% | 12,70% | 15,14% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Reserva | 189 | 189 | 189 | 189 | 189 | 189 | 3,13% | 3,69% | 3,04% | 2,59% | 3,09% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Otros resultados Integrales | 415 | 321 | 321 | 321 | 321 | 321 | 6,87% | 6,26% | 5,17% | 4,41% | 5,26% | -22,68% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Resultados Acumulados | 279 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4,62% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | -100,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Resultados del Ejercicio | 0 | 220 | 432 | 425 | 383 | 186 | 0,00% | 4,29% | 6,96% | 5,26% | 3,05% | 21969139,00% | 96,59% | -11,35% | -56,14% |

Fuente: Informes Auditados e Internos DOLTREX S.A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Estado de Resultados

| | ESTADO DE RESULTADOS EMISOR | | | | | | ANÁLISIS VERTICAL | | | | | ANÁLISIS HORIZONTAL | | | |
|--|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|---------------|----------------|----------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | jul-22 | 2022 | jul-23 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | jul-23 | 2019-2020 | 2020-2021 | 2021-2022 | jul 22- jul 23 |
| INGRESOS | 4.862 | 4.380 | 6.909 | 3.739 | 6.443 | 2.279 | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | -9,91% | 57,74% | -6,75% | -39,04% |
| COSTO VENTA | 3.470 | 3.178 | 5.212 | 2.823 | 4.875 | 1.593 | 71,37% | 72,55% | 75,44% | 75,67% | 69,89% | -8,41% | 64,02% | -6,46% | -43,58% |
| GANANCIA BRUTA | 1.392 | 1.202 | 1.697 | 916 | 1.567 | 686 | 28,63% | 27,45% | 24,56% | 24,33% | 30,11% | -13,64% | 41,12% | -7,63% | -25,06% |
| GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm) | 619 | 547 | 918 | 369 | 655 | 314 | 12,73% | 12,49% | 13,29% | 10,17% | 13,79% | -11,59% | 67,82% | -28,62% | -14,90% |
| EBITDA | 773 | 655 | 778 | 546 | 912 | 372 | 15,90% | 14,96% | 11,27% | 14,15% | 16,32% | -15,28% | 18,81% | 17,14% | -31,93% |
| DEPRECIACIONES (dep) | 62 | 64 | 84 | 61 | 92 | 31 | 1,27% | 1,47% | 1,21% | 1,42% | 1,36% | 4,56% | 30,28% | 9,52% | -48,93% |
| AMORTIZACIONES (amr) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| EBIT | 712 | 591 | 695 | 486 | 820 | 341 | 14,64% | 13,49% | 10,05% | 12,73% | 14,96% | -16,99% | 17,56% | 18,06% | -29,80% |
| GASTOS FINANCIEROS | 199 | 250 | 140 | 77 | 236 | 161 | 4,09% | 5,71% | 2,03% | 3,66% | 7,06% | 25,81% | -43,98% | 68,44% | 109,66% |
| OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS | 73 | 4 | 22 | 16 | 22 | 6 | 1,49% | 0,09% | 0,31% | 0,35% | 0,27% | -94,71% | 463,12% | 3,66% | -60,35% |
| EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA | 586 | 345 | 576 | 425 | 606 | 186 | 12,05% | 7,87% | 8,34% | 9,41% | 8,17% | -41,15% | 67,17% | 5,27% | -56,14% |
| 15% PARTICIPACION TRABAJADORES | 88 | 0 | 0 | 0 | 91 | 0 | 1,81% | 0,00% | 0,00% | 1,41% | 0,00% | -100,00% | 0,00% | 9096652,00% | 0,00% |
| IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO | 124 | 0 | 144 | 0 | 133 | 0 | 2,56% | 0,00% | 2,09% | 2,06% | 0,00% | -100,00% | 14419862,00% | -8,05% | 0,00% |
| EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO | 373 | 345 | 432 | 425 | 383 | 186 | 7,68% | 7,87% | 6,25% | 5,94% | 8,17% | -7,69% | 25,32% | -11,34% | -56,14% |
| OTRO RESULTADO INTEGRAL | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO | 373 | 345 | 432 | 425 | 383 | 186 | 7,68% | 7,87% | 6,25% | 5,94% | 8,17% | -7,69% | 25,32% | -11,34% | -56,14% |
| Dividendos (40%) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | | | | |
| Retención Utilidades | 373 | 345 | 432 | 425 | 383 | 186 | 7,68% | 7,87% | 6,25% | 5,94% | 8,17% | -7,69% | 25,32% | -11,34% | -56,14% |

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

Anexo 5. Razones financieras

| INDICADORES FINANCIEROS | 2019 | 2020 | 2021 | jul-22 | 2022 | jul-23 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| LIQUIDEZ | | | | | | |
| Capital de Trabajo | 1.912 | 1.730 | 1.132 | 600 | 3.034 | 2.317 |
| Liquidez | 1,67 | 1,83 | 1,30 | 1,14 | 2,04 | 2,00 |
| Prueba Ácida | 1,24 | 1,40 | 0,99 | 0,87 | 1,67 | 1,63 |
| SOLVENCIA | | | | | | |
| Pasivo / Activo | 0,70 | 0,68 | 0,70 | 0,70 | 0,75 | 0,73 |
| Pasivo / Patrimonio | 2,34 | 2,10 | 2,33 | 2,34 | 3,01 | 2,77 |
| Pasivo / Ventas | 0,87 | 0,79 | 0,63 | 0,51 | 0,85 | 0,90 |
| Apalancamiento | 3,34 | 3,10 | 3,33 | 3,34 | 4,01 | 3,77 |
| ROTACIÓN | | | | | | |
| Días de Cuentas por Cobrar | 144 | 121 | 130 | 133 | 120 | 197 |
| Días de Inventario | 126 | 102 | 80 | 87 | 80 | 113 |
| Días de Cuentas Por Pagar | 172 | 92 | 134 | 143 | 82 | 122 |
| Período de Conversión de Efectivo | 98 | 130 | 76 | 76 | 119 | 188 |
| RENTABILIDAD | | | | | | |
| Margen Bruto/Ventas | 28,63% | 27,45% | 24,56% | 24,49% | 24,33% | 30,11% |
| Margen de Utilidad en Operaciones | 14,64% | 13,49% | 10,05% | 12,99% | 12,73% | 14,96% |
| EBITDA/Ventas | 15,90% | 14,96% | 11,27% | 14,61% | 14,15% | 16,32% |
| Utilidad Neta/Ventas | 7,68% | 7,87% | 6,25% | 11,36% | 5,94% | 8,17% |
| ROE | 20,66% | 20,85% | 23,16% | 22,86% | 21,08% | 11,50% |
| ROA | 6,18% | 6,73% | 6,96% | 6,84% | 5,26% | 3,05% |
| Dupont | | | | | | |
| Margen Neto | 7,68% | 7,87% | 6,25% | 11,36% | 5,94% | 8,17% |
| Rotación Activo | 0,80 | 0,86 | 1,11 | 0,60 | 0,89 | 0,37 |
| Multiplicador de capital | 3,34 | 3,10 | 3,33 | 3,34 | 4,01 | 3,77 |

Fuente: Informes Auditados e Internos DOLTREX S.A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

Anexo 6. Supuestos

| SUPUESTOS | | | | | | |
|--------------|------|-----------------------|---------------|--------------------|---------------------|-------------|
| ESCENARIO | AÑO | Crecimiento en Ventas | Días de Cobro | Días de Inventario | Días de Proveedores | Opex/Ventas |
| ESTÁNDAR | 2023 | -15,00% | 134 | 95 | 114 | 12,50% |
| | 2024 | 5,00% | 134 | 95 | 114 | 15,00% |
| | 2025 | 5,45% | 134 | 95 | 114 | 15,00% |
| | 2026 | 5,94% | 134 | 95 | 114 | 14,00% |
| | 2027 | 6,48% | 134 | 95 | 114 | 14,00% |
| PESIMISTA I | 2023 | -15,27% | 151 | 107 | 129 | 12,44% |
| | 2024 | 4,91% | 151 | 107 | 100 | 14,00% |
| | 2025 | 5,35% | 151 | 107 | 100 | 15,00% |
| | 2026 | 5,83% | 151 | 107 | 100 | 15,00% |
| | 2027 | 6,36% | 151 | 107 | 100 | 14,00% |
| PESIMISTA II | 2023 | -15,54% | 151 | 107 | 129 | 12,50% |
| | 2024 | 4,82% | 151 | 107 | 100 | 14,00% |
| | 2025 | 5,26% | 151 | 107 | 100 | 14,00% |
| | 2026 | 5,73% | 151 | 107 | 100 | 14,00% |
| | 2027 | 6,25% | 151 | 107 | 100 | 14,00% |

Fuente: DOLTREX S. A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 7. Tabla De Amortización

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

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

Anexo 8. Necesidades Operativas de Fondos

| CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA | | | | | | | | | |
|---|-----------------------------------|--|--------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
| CÁLCULO NOF | A.C. | + Caja | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| | | + Clientes | 168 | 328 | 165 | 173 | 183 | 194 | 206 |
| | | + Inventarios | 2.492 | 2.154 | 2.037 | 2.139 | 2.256 | 2.390 | 2.544 |
| | P.C. | - Cuentas por Pagar Proveedores | 1.152 | 1.089 | 1.061 | 1.114 | 1.175 | 1.245 | 1.325 |
| | | - Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos) | 1.937 | 1.104 | 1.283 | 1.347 | 1.420 | 1.505 | 1.602 |
| NOF | = Necesidades Operativa de Fondos | 768 | 419 | 439 | 439 | 439 | 439 | 439 | |
| FINANCIACIÓN | Incremento/Disminución NOF | | 1.108 | 2.048 | 1.542 | 1.641 | 1.754 | 1.885 | 2.035 |
| | FONDO DE MANIOBRA | + Fondos Propios | - | 84,85% | -24,71% | 6,42% | 6,91% | 7,43% | 7,98% |
| | | + Deudas largo plazo | 1.865 | 1.816 | 1.672 | 1.868 | 2.089 | 2.370 | 2.688 |
| | | - Activos Inmovilizados | 167 | 2.063 | 676 | 686 | 699 | 715 | 735 |
| | F.M. | = Fondo de Maniobra | 577 | 590 | 659 | 592 | 525 | 458 | 391 |
| NOF-FM | | 1.455 | 3.289 | 1.689 | 1.962 | 2.263 | 2.628 | 3.032 | |
| | | -348 | -1.241 | -147 | -321 | -509 | -743 | -997 | |

Fuente: DOLTREX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

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

Anexo 9. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.

| DOLTREX S.A. | |
|--|--------------|
| jul-23 | |
| (Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América) | |
| TOTAL ACTIVOS | 6.101 |
| (-) Activos gravados | 243 |
| Subtotal Activos libres de gravamen | 5.858 |
| (-) Activos diferidos o impuestos diferidos | 0 |
| (-) Activos en Litigio* | 0 |
| (-) Monto de Impugnaciones Tributarias* | 0 |
| (-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros | 0 |
| (-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados | 0 |
| (-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación. | 2.250 |
| (-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social | 0 |
| (-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor | 0 |
| Activos menos deducciones | 3.608 |
| Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones) | 2.886 |
| Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación) | 1,28 |
| Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación) | 2,60 |

Fuente: Informes Auditados e Internos DOLTREX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 10 Indicadores Macroeconómicos

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | Promedio | Desv.Estd | Z-Valor |
|---|--------|--------|--------|---------|--------|----------|-----------|---------|
| INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES | | | | | | | | |
| Inflación anual (%) | -0,2 | 0,3 | -0,1 | -0,9 | 1,9 | 0,20 | 1,07 | -1,06 |
| Crecimiento PIB real (%) | 2,4 | 1,3 | -0,1 | -7,8 | 4,2 | -0,01 | 4,63 | -1,68 |
| INDICADORES EXTERNOS | | | | | | | | |
| Cuenta corriente / PIB (%) | -0,3 | -1,4 | -0,07 | 3,10 | 2,62 | 0,79 | 1,96 | 1,18 |
| INDICADORES FISCALES | | | | | | | | |
| Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%) | -5,9 | -3,7 | -2,26 | -5,52 | -3,52 | -4,17 | 1,51 | -0,90 |
| Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%) | -4,5 | -1,2 | -0,1 | -2,1 | -2,2 | -2,01 | 1,61 | -0,03 |
| Deuda pública interna / PIB (%) | 14,2 | 12,5 | 14,75 | 18,01 | 18,14 | 15,52 | 2,48 | 1,01 |
| Deuda pública externa / PIB (%) | 30,4 | 32,6 | 38,02 | 45,91 | 41,06 | 37,61 | 6,27 | 1,32 |
| INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS | | | | | | | | |
| Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$) | 34.743 | 39.980 | 44.537 | 45.649 | 51.847 | 43351,21 | 6.409,47 | 0,36 |
| OTROS INDICADORES | | | | | | | | |
| Precio del Petróleo WTI | 50,8 | 65,2 | 61,8 | 49,1 | 82,3 | 61,85 | 13,36 | -0,95 |
| Promedio Anual EMBI-Riesgo País | 621,3 | 641,1 | 677,6 | 2.412,1 | 912,7 | 1052,98 | 768,72 | 1,77 |

Fuente: World Economic Forum, B.M. Transparency International, The Economist Intelligence Unit, INEC, BCE, Ministerio de Finanzas.

Elaborado: Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.