

INFORME DE GESTIÓN

31-10-2025



DULCENAC S.A. DULCERIA NACIONAL
I EO

• Introducción

En protección y defensa de los intereses y derechos que colectivamente corresponden a los tenedores de obligaciones, el Art. 167 de la Ley de Mercado de Valores Libro II Código Orgánico Monetario y Financiero Artículo 9 Sección II, Capítulo I, Título XV de la Codificación de las Resoluciones monetarias, financieras de valores y seguros de la Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera para la **Emisión de Obligaciones**, dispone la elaboración **semestral** de un INFORME DE GESTIÓN. Este informe proporciona una visión completa del cumplimiento de los términos, condiciones y demás compromisos contraídos, también proporciona un overview de la situación financiera en base a los indicadores financieros mínimos exigidos por la JPMF, fundamentados con la información financiera entregada de manera digital por el emisor.

√ Características de la emisión:

EMISIÓN:	Obligaciones al Portador
EMISOR:	DULCENAC S.A. DULCERIA NACIONAL
ACTIVIDAD:	Industrialización o elaboración, exportación, comercialización, importación, distribución, compra, venta e intermediación de toda clase de productos alimenticios
RESOLUCIÓN:	SCVS-INMV-DNAR-2023-00043160
FECHA RESOLUCIÓN:	Octubre 11 del 2023
REP. OBLIGACIONISTAS:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
ASESOR COLOCADOR:	Plusbursátil Casa de Valores S.A.
AGENTE PAGADOR:	DECEVALE S.A.
CALIFICADORA DE RIESGO:	Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A.
MONTO Y MONEDA:	US\$ 1,000,000.00
SERIE:	1 ; 2
PLAZO:	1,080 y 1,440 días
TASA:	9.00% ; 9.50%
GARANTÍA:	General
DESTINO:	Los recursos obtenidos serán destinados a la adquisición de equipos, infraestructura y mejoras para el funcionamiento de líneas de producción que permitirá el incremento de volumen dentro de los posteriores años.
CALIF. RIESGO ANTERIOR:	CIR S.A. AA enero/2025
CALIF. RIESGO ACTUAL:	CIR S.A. AA+ julio/2025

√ Responsabilidad del Emisor

La veracidad de la información (Estados Financieros y Anexos) que sustenta este informe es **responsabilidad del Emisor**, corresponde al **Representante de los Obligacionistas** verificar e informar sobre el cumplimiento de los términos, condiciones y demás compromisos contraídos en el contrato de emisión de obligaciones.

√ Cumplimiento de los términos, condiciones y demás compromisos

√ Compromisos adquiridos

Cláusula Contrato	Concepto	Límite	30-Sep-25	Cumple
Cláusula 2 Resguardos	Activos Reales / pasivos	≥ 1	1.35	SI
Cláusula 2 Resguardos	Política de dividendos	No repartir dividendo mientras exista obligaciones en mora		SI
Cláusula 2 Resguardos	Activos depurados / obligaciones en circulación	≥ 1.25	3.38	SI
Cláusula 2 Límite de endeudamiento	Pasivos con costo/Activos	≤ 0.72	0.41	SI

√ Destino de los recursos

Durante el mes de abril del 2025, el emisor colocó un total de \$12,837.00, en el presente informe nos reportar la utilización de \$13,202 para la adquisición de equipos, infraestructura y mejoras para el funcionamiento de líneas de producción.

√ Garantía General y Activos Libres de Gravamen

Fecha Corte: 30-sep.-25
Num. Cláusula según contrato 2

Concepto	\$Usd.
Total Activos	\$16,382,476
(-) Activos Diferidos	\$0
(-) Activos Gravados	-\$7,574,118
(-) Activos en litigio	-\$51,605
Total Activos Libres de Gravamen	\$8,756,753
Total Emisiones en Circulación	\$2,593,850
Saldo II Papel Comercial	\$1,000,000
Saldo I Emisión de Obligaciones	\$593,850
Saldo II Emisión de Obligaciones	\$1,000,000
Activo Depurado/Obligaciones Circulación	3.38

√ Cumplimiento en el pago de intereses y amortización de capital

En el periodo que comprende el presente informe de gestión, el emisor no ha efectuado pagos de acuerdo con el detalle de vencimientos.

√ Principales Indicadores Financieros

INFORME DE GESTIÓN

31-10-2025

Indicadores	30-Sep-25
Liquidez	1.22
Capital de trabajo	\$1,349,073
Apalancamiento	3.88
Solvencia	2.88
ROE	5.93%
ROA	1.53%
Rotación en días de cuentas por cobrar	79 días
Rotación en días de inventario	76 días
Rotación en días de cuentas por pagar	69 días

La compañía presenta índices financieros estables, un indicador de liquidez superior a la unidad y un capital de trabajo positivo.

En comparación con septiembre del 2024, la rotación de cuentas por cobrar presenta un aumento pasando de 71 a 79 días, su rotación de inventario disminuyó pasando de 95 a 76 días, su rotación de cuentas por pagar presenta una disminución pasando de 91 a 69 días respectivamente.

√ Nivel de Valores en circulación

Detalle	Valores
Saldo de emisiones en circulación	\$2,593,850
Patrimonio	\$4,221,349
Saldo/Patrimonio	61%
Limite	200%
Cumple	SI

√ Hechos Relevantes

El emisor presenta una mejora en su calificación de riesgo Class International Rating S.A. le otorga la categoría de "AA+" a julio del 2025, fundamentando:

- 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 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 12,47 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 mayo de 2025, los ingresos registraron un crecimiento interanual de 56,60% (USD 3,82 millones en mayo de 2024 y USD 5,98 millones en mayo de 2025), impulsados por una mayor penetración en el mercado objetivo y el incremento en las ventas de la línea de "barquillos y wafer". Este desempeño se atribuye a la implementación de nuevas estrategias comerciales, alianzas con nuevos clientes y el aumento de exportaciones.

INFORME DE GESTIÓN

31-10-2025

- La compañía mantuvo un margen operativo positivo y relativamente estable durante el periodo analizado, pasando de 6,32% en 2022 a 6,92% en 2023 y 6,71% en 2024, reflejo de una gestión eficiente de sus recursos. No obstante, en términos interanuales, el margen se redujo levemente de 8,35% en mayo de 2024 a 7,97% en mayo de 2025, debido al incremento en costos de ventas y gastos operativos.
- Luego de cubrir los componentes no operativos y tributarios, la compañía generó utilidades positivas en todos los periodos. No obstante, el margen neto se redujo de 0,64% en 2023 a 0,25% en 2024. En términos interanuales, el indicador cayó de 1,58% en mayo de 2024 a 0,81% en mayo de 2025, afectado por mayores gastos financieros y una menor incidencia de ingresos no operacionales.
- El EBITDA acumulado representó el 10,91% de los ingresos en 2023 y el 10,26% en 2024. A mayo de 2025, se ubicó en 11,05%, inferior al 13,08% registrado en mayo de 2024, aunque en términos absolutos creció en 32,29%. Este desempeño refleja una adecuada capacidad de generación de flujo operativo para cubrir sus obligaciones financieras.
- 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 15,86 millones en mayo de 2025. Lo anterior obedece a los movimientos registrados principalmente en cuentas por cobrar clientes.
- Al 31 de mayo de 2025, la compañía concentra el 94,04% de la cartera total en la categoría por vencer (88,42% en diciembre de 2024); y la diferencia de 5,96% corresponde a cartera vencida (11,58% en diciembre de 2024), la cual se concentró en el rango de 1 a 30 días. Los resultados mencionados anteriormente presentan una mejor posición frente a diciembre de 2024, determinando la estructura de una cartera relativamente sana.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos presentó una tendencia creciente como efecto del registro de mayores deudas con costo, es así como pasaron de financiar el 67,70% de los activos en el año 2023 a 73,59% en diciembre de 2024 y 74,65% en mayo de 2025.
- El patrimonio registró un crecimiento moderado en valores absolutos, al pasar de USD 3,94 millones en 2023 (32,30% del total de activos) a USD 3,97 millones en 2024 (26,41% del total de activos) y USD 4,02 millones en mayo de 2025 (25,35% del total de activos). Esta evolución se explica, principalmente, por el incremento en 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), 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 2,79 veces en diciembre de 2024 y 2,94 veces en mayo de 2025.

√ Flujo de efectivo

Índices de Control	30-Sep-25
(=) Utilidad Neta Periodo	250,225
(-) Partidas que No generan Desembolso	333,155
(=) Generación Efectivo	583,381
Movimientos Operacionales	
Activos (- Fuentes; + Usos)	-770,505
Pasivos (+ Fuentes; - Usos)	-110,943
(=) Flujo Operativo	-298,067

INFORME DE GESTIÓN

31-10-2025



Actividades de Inversión	-947,825
(=) Flujo Operativo Neto	-1,245,892
Act. Financiamiento (+ Fuentes; - Usos)	1,208,639
(=) Flujo Neto	-37,253
Caja Inicial 2024	513,404
Caja Final	476,151

El estado de flujo de efectivo proporcionado por el emisor muestra déficit operacional en septiembre del 2025. Efectuó inversiones en activo fijo por \$947,825.

Recibió financiamiento bancario y de mercado de valores por \$1,669,895 y solventó pagos de corto plazo por \$461,256, se observa una disminución en su flujo final que totaliza \$476,151 en comparación con el cierre del 2024.

FUENTES:

- Estados Financieros Preliminares de **DULCENAC S.A. DULCERIA NACIONAL** cortados al 30 de septiembre del 2025.
- Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre del 2024.
- Informes sobre colocación, amortización y redención.
- Prospecto de I Emisión de Obligaciones al Portador **DULCENAC S.A. DULCERIA NACIONAL**
- Contrato de Emisión de Obligaciones.
- El presente informe se elaboró con información digital debidamente suscrita, remitida por el emisor mediante correo electrónico.

p. ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.

Ab. Radmila Pandzic Arapov
Presidenta