

CALIFICACIÓN:

Quinta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	agosto 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	mar-2024	GlobalRatings
AAA (-)	ago-2024	GlobalRatings
AAA (-)	feb-2025	GlobalRatings
AAA (-)	ago-2025	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Quinta Emisión de Obligaciones de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. en comité No. 068-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 11 de febrero de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2025 (Aprobada por la Superintendencia de compañías Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00009687 del 07 de julio de 2024 por un monto de hasta USD 3.500.000)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. mantiene una posición relevante dentro del sector agroquímico nacional, ubicándose entre los principales importadores y formuladores del país, con una participación de mercado de 3,32% a diciembre de 2024. Su modelo basado en la adquisición de productos técnicos y formulación local le permite generar valor agregado, optimizar costos y mantener control sobre procesos productivos, fortaleciendo su capacidad de adaptación frente a un entorno caracterizado por volatilidad de insumos, presión competitiva y exposición climática. Esta integración industrial le otorga flexibilidad operativa y mayor control sobre márgenes en comparación con competidores que dependen exclusivamente de producto terminado importado.
- La compañía cuenta con una estructura administrativa con experiencia sectorial y procesos formales de control interno, planificación de abastecimiento, seguimiento de cartera y gestión financiera. Además, dispone de certificaciones ISO 9001:2015 (gestión de calidad), ISO 14001:2015 (gestión ambiental), así como certificaciones de Buenas Prácticas de Manufactura (BPM) y Buenas Prácticas de Laboratorio (BPL), lo que refuerza la estandarización de procesos, el cumplimiento normativo y la disciplina operativa. Este marco de gobierno y control fortalece la sostenibilidad operativa y reduce riesgos asociados a fallas productivas o incumplimientos regulatorios.
- A diciembre de 2025 (preliminar), la compañía registró ingresos por USD 21,56 millones, un EBITDA de USD 1,81 millones y una utilidad operativa de USD 1,50 millones, evidenciando estabilidad operativa dentro de un entorno sectorial desafiante. El EBITDA cubrió los gastos financieros en 1,48 veces, lo que refleja capacidad razonable para atender compromisos financieros bajo su estructura actual de endeudamiento. La recuperación observada desde 2023 demuestra resiliencia operativa y capacidad de ajuste ante escenarios adversos.
- A diciembre de 2025, los activos totalizaron USD 24,59 millones, concentrados principalmente en cuentas por cobrar comerciales (USD 6,89 millones), inventarios (USD 5,34 millones) y propiedad, planta y equipo (USD 12,60 millones brutos). La cartera mantiene una rotación de 115 días y provisiones constituidas por USD 636 mil, lo que contribuye a preservar la calidad del activo financiero. La planificación de inventarios y el control de abastecimiento han permitido sostener márgenes y continuidad operativa, fortaleciendo la estructura del capital de trabajo.
- La deuda neta alcanzó USD 8,94 millones a diciembre de 2025, mientras que el patrimonio se ubicó en USD 7,35 millones, financiando aproximadamente el 30% del activo total. La compañía combina financiamiento bancario y bursátil, manteniendo un perfil de vencimientos administrable y coherente con su generación operativa. El crecimiento sostenido del patrimonio y la diversificación de fuentes de fondeo contribuyen a moderar el riesgo estructural de apalancamiento.
- La Quinta Emisión de Obligaciones presenta una estructura debidamente definida en cuanto a plazo, amortización y tasa, incorporando garantía general conforme a la normativa vigente y una garantía específica consistente en prenda comercial ordinaria de inventarios. A diciembre de 2025, dicha garantía específica cubre aproximadamente el 78% del saldo vigente de capital, superando holgadamente el mínimo requerido del 50% establecido en el prospecto, lo que fortalece el respaldo del instrumento. Adicionalmente, la compañía cumple con los resguardos de ley, mantiene una relación de activos reales sobre pasivos exigibles superior a uno y respeta el límite de endeudamiento comprometido. Asimismo, los activos depurados presentan cobertura suficiente sobre las obligaciones en circulación y el monto total de emisiones se mantiene dentro del límite del 200% del patrimonio, evidenciando capacidad estructural adecuada para respaldar los valores emitidos. En conjunto, estos elementos reflejan que la emisión se encuentra técnicamente estructurada dentro de parámetros prudenciales consistentes con la capacidad financiera del emisor.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. provienen principalmente de la fabricación, formulación y comercialización de agroquímicos, incluyendo herbicidas, fungicidas, insecticidas, productos de nutrición vegetal y coadyuvantes. Estos se comercializan a través de sus distintas unidades estratégicas de negocio, tanto en el mercado local como en mercados de exportación, atendiendo distribuidores, casas comerciales y clientes del sector agrícola.

Los ingresos de DUOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A. —provenientes principalmente de la venta de insumos para protección de cultivos y mejora de productividad— fueron volátiles en 2022–2025. En 2023 la facturación creció 13,28% hasta USD 21,31 millones (desde USD 18,81 millones en 2022), impulsada por un entorno sectorial más favorable; en 2024 se contrajo 9,38% a USD 19,31 millones por factores externos que afectaron la demanda agrícola (seguridad, clima, restricciones de crédito y cortes de energía). A diciembre de 2025, los ingresos se recuperaron a USD 21,56 millones (+11,66% interanual), con predominio de ventas nacionales (aprox. 90% del total), mientras exportaciones y servicios mantuvieron participaciones menores pero relevantes (exportaciones 5,13% y servicios 4,53% en 2025). En costos, el costo de ventas bajó estructuralmente desde 74,81% de ingresos en 2022 a 71,82% en 2023 y 64,54% en 2024 por una mejor planificación de abastecimiento e inventarios; en 2025 subió levemente a 67,61%, manteniéndose por debajo de los niveles de 2022–2023, lo que permitió sostener una rentabilidad bruta más saludable.

En utilidades, el margen bruto pasó de USD 4,74 millones en 2022 a USD 6,01 millones en 2023 y USD 6,85 millones en 2024, ampliándose incluso con menor facturación gracias a la optimización de costos; en 2025 alcanzó USD 6,98 millones, apoyado por la recuperación de ventas. Los gastos operativos se mantuvieron relativamente estables en 2022–2023 (aprox. 21% de ingresos), pero aumentaron en 2024 a USD 5,04 millones (26,12%) por mayores costos asociados a inseguridad (custodia, transporte) y la contratación de seguro de crédito; en 2025 subieron a USD 5,48 millones (25,42%), con una leve mejora relativa frente a 2024. Con ello, la utilidad operativa evolucionó desde USD 642 mil en 2022 (3,41%) a USD 1,48 millones en 2023 (6,96%) y USD 1,80 millones en 2024 (9,33%), para luego moderarse a USD 1,50 millones en 2025 (6,97%) por mayor costo relativo y presión de gastos. A nivel financiero, los gastos financieros oscilaron entre USD 0,94 y 1,22 millones (4,40%–6,29% de ingresos) y el EBITDA mejoró desde USD 901 mil en 2022 (cobertura 0,76 veces) a USD 1,74 millones en 2023 (1,85x) y USD 2,09 millones en 2024 (1,97x), moderándose a USD 1,81 millones en 2025 (1,48 veces). La utilidad neta fue negativa en 2022 (-USD 389 mil) y positiva en 2023–2024 (USD 469 mil y USD 532 mil), mientras que en 2025 se reporta una utilidad antes de impuestos de USD 537 mil, aún preliminar y no totalmente comparable hasta incorporar participación de trabajadores e impuesto a la renta devengado.

En activos, DUOCSA mantiene una estructura intensiva en capital de trabajo y base productiva. El activo total cayó en 2023 a USD 23,06 millones (-10,93%) por reducción de inventarios y mercaderías en tránsito tras la normalización de abastecimiento, creció en 2024 a USD 26,36 millones (+14,31%) por un aumento estratégico de inventarios (USD 7,90 millones; 29,99% del activo) para cubrir la temporada alta, y se ajustó en 2025 a USD 24,59 millones (-6,68%) por disminución de inventarios a USD 5,34 millones (21,70%). El activo corriente promedió 56,33% y se concentró principalmente en cuentas por cobrar e inventarios, sosteniendo capital de trabajo positivo y liquidez superior a 1 (1,13x en 2024). Las cuentas por cobrar se mantuvieron alrededor de USD 6,3–6,9 millones, con días de cartera reduciéndose de 132 (2022) a 117 (2023) y 118 (2024), y mejorando a 115 en 2025; la empresa constituyó provisiones de USD 594 mil (2024) y USD 636 mil (2025), con cobertura de 66,92% sobre saldos vencidos >360 días. En el componente no corriente, la propiedad, planta y equipo es el rubro más relevante: creció de USD 11,31 millones (2022) a USD 11,91 millones (2024) y USD 12,60 millones (2025 preliminar), reflejando inversiones en infraestructura y maquinaria; además, propiedades de inversión se mantuvieron estables alrededor de USD 0,75–0,84 millones.

La estructura de financiamiento muestra predominio de recursos de terceros y concentración de corto plazo. El pasivo total bajó de USD 19,79 millones en 2022 a USD 16,39 millones en 2023 (-17,20%), volvió a subir a USD 19,32 millones en 2024 (+17,91%) por mayores cuentas por pagar y financiamiento para inventarios y CAPEX, y descendió a USD 17,25 millones en 2025 (-10,74%) por menor proveedor y amortizaciones en mercado de valores, aunque con mayor peso del corto plazo (73,97% del pasivo). Proveedores, obligaciones emitidas y deuda con instituciones financieras concentran la mayor parte del pasivo (aprox. 92% en 2024 y 90% en 2025), y la deuda financiera total pasó de USD 10,43 millones (2022) a USD 7,93 millones (2023), USD 8,81 millones (2024) y USD 9,45 millones (2025), con deuda neta de USD 10,08 millones, USD 7,84 millones, USD 8,37 millones y USD 8,94 millones, respectivamente. En 2025 destacó el aumento de deuda bancaria de corto plazo (USD 3,14 millones) y el uso de herramientas de capital de trabajo como confirming (Banco Guayaquil y Banco Pichincha) para extender plazos, junto con líneas activas (p.

ej., Banisi). El patrimonio creció de USD 6,10 millones en 2022 a USD 7,04 millones en 2024 y USD 7,35 millones en 2025, financiando cerca de 27% del activo (26,70% en 2024), lo que configura un apalancamiento moderado, pero con presión de vencimientos por la alta proporción de pasivo corriente.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	18.810	21.308	19.310	21.562
Utilidad operativa (miles USD)	642	1.482	1.802	1.503
Utilidad neta (miles USD)	(389)	469	532	537
EBITDA (miles USD)	902	1.735	2.090	1.805
Deuda neta (miles USD)	10.081	7.838	8.370	8.943
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(197)	2.426	365	217
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.485	3.729	5.301	6.158
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	836	4.503	2.960	4.528
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,08	0,39	0,71	0,40
Capital de trabajo (miles USD)	2.648	2.025	1.827	763
ROE	-6,37%	7,03%	7,57%	7,30%
Apalancamiento	3,25	2,46	2,75	2,35

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 e Internos diciembre 2025.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- La economía ecuatoriana mantiene una exposición estructural a ciclos económicos pronunciados y a fluctuaciones en variables externas relevantes. Si bien durante 2025 se evidencia una mejora en indicadores de confianza y riesgo país, la actividad económica continúa siendo sensible a shocks externos o fiscales. Para DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A., una desaceleración podría traducirse en menor dinamismo del sector agrícola, reducción en ventas a crédito y presión sobre la recuperación de cartera. Como mitigante, la compañía mantiene diversificación de clientes, planificación operativa con horizontes definidos y monitoreo permanente de flujos, lo que contribuye a moderar impactos en escenarios de contracción moderada.
- La crisis de seguridad ha impactado la economía mediante la ralentización de actividades productivas y el incremento de costos operativos. En el caso de DUOCSA, cuya comercialización se concentra en zonas agrícolas y depende del transporte terrestre, este entorno puede afectar la distribución, la cobranza y la continuidad operativa de clientes y distribuidores. La compañía mitiga parcialmente este riesgo mediante planificación logística, comunicación constante con su red comercial y cobertura de seguros sobre activos relevantes.
- El entorno reciente evidenció crisis eléctricas que afectaron a la industria manufacturera y motivaron replanteamientos de inversión en infraestructura energética. Dado que DUOCSA desarrolla procesos de formulación y manufactura local, eventuales racionamientos energéticos podrían impactar la producción y los costos operativos. Como mitigante, la compañía ha evaluado alternativas energéticas y mantiene planificación operativa que permite anticipar requerimientos de producción.
- Aunque el sistema bancario mostró expansión crediticia en 2024 y mejora en riesgo país durante 2025, la economía ecuatoriana continúa siendo sensible a cambios en liquidez sistémica y costo de fondeo. Para DUOCSA, cuya estructura financiera incluye deuda bancaria de corto plazo y herramientas de capital de trabajo, un endurecimiento en condiciones crediticias podría presionar refinanciamientos y costos financieros. La mitigación se observa en la diversificación de instrumentos (emisiones vigentes y líneas bancarias) y en la gestión activa de capital de trabajo.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- El sector agroquímico se encuentra expuesto a variaciones en los precios internacionales de insumos, particularmente fertilizantes y productos químicos básicos. El informe señala comportamientos diferenciados en índices de precios, con presiones relevantes en ciertos fertilizantes. Este entorno puede generar presión sobre márgenes si los incrementos no son trasladados oportunamente al

cliente final. En el caso de DUPOCSA, que adquiere productos técnicos para formulación local, la volatilidad puede impactar el costo de ventas y el capital de trabajo. Como mitigante, la compañía mantiene planificación de inventarios, seguimiento quincenal de demanda y estrategias de abastecimiento anticipado, lo que le permite optimizar momentos de compra.

- El desempeño del sector agroquímico está directamente vinculado a condiciones climáticas y a los ciclos de siembra. Factores como sequías, estiajes o exceso de lluvias pueden reducir la superficie sembrada o postergar decisiones de inversión agrícola. Para DUPOCSA, esto se traduce en volatilidad en volúmenes de venta y en la rotación de inventarios. La mitigación parcial se observa en la diversificación geográfica de clientes y en la acumulación estratégica de inventario para temporadas altas.
- El informe destaca que el crecimiento del mercado informal y el contrabando representa una amenaza latente para el sector, generando pérdidas para comercializadores formales. Este fenómeno presiona precios, reduce participación de mercado y puede deteriorar márgenes. DUPOCSA mitiga este riesgo mediante diferenciación basada en formulación local, control de calidad y posicionamiento dentro del grupo de principales importadores del país.
- La industria agroquímica depende de regulaciones sanitarias, ambientales y comerciales. Cambios en políticas tributarias, restricciones a ciertos componentes químicos o modificaciones en programas de apoyo agrícola pueden alterar la dinámica del mercado. Para DUPOCSA, este riesgo podría afectar costos de cumplimiento y portafolio de productos. No obstante, la compañía mantiene experiencia operativa en el sector y adaptación continua a normativas vigentes.
- El volumen de crédito otorgado al sector agroquímico mostró contracción en 2025, lo que puede limitar la capacidad de compra de agricultores y distribuidores. Este factor impacta indirectamente las ventas y la recuperación de cartera de empresas proveedoras como DUPOCSA. Como mitigante, la compañía mantiene seguimiento de cartera, provisiones constituidas y herramientas financieras que permiten sostener su capital de trabajo ante ciclos de mayor restricción crediticia.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la Declaración Juramentada son cuentas por cobrar comerciales y propiedad planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- La emisión se encuentra respaldada, entre otros activos, por cuentas por cobrar comerciales. La calidad y liquidez de estos activos dependen de la capacidad de pago de los clientes y de la gestión de recuperación de cartera. En el caso de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A., la cartera se concentra en el sector agrícola, el cual es sensible a condiciones climáticas, acceso a crédito y ciclos productivos. Un deterioro en la recuperación podría afectar la liquidez disponible para respaldar obligaciones en circulación. Como mitigante, la compañía mantiene seguimiento permanente de cartera, provisiones constituidas sobre saldos vencidos y rotación históricamente controlada, lo que contribuye a preservar la calidad del activo financiero que respalda la emisión.
- La emisión también se respalda en activos de propiedad, planta y equipo. Estos activos, por su naturaleza, presentan menor liquidez relativa frente a activos corrientes y su realización en escenarios de estrés podría requerir plazos extendidos o generar descuentos respecto a su valor contable. En el caso de DUPOCSA, dichos activos corresponden principalmente a infraestructura productiva, maquinaria y terrenos vinculados directamente a la operación industrial. Como mitigante, estos activos forman parte del núcleo operativo de la compañía, mantienen utilización productiva constante y no evidencian deterioros relevantes, lo que respalda su estabilidad estructural como soporte patrimonial.
- La continuidad operativa y la preservación del valor de los activos que respaldan la emisión dependen de la existencia y suficiencia de pólizas de seguro adecuadas frente a eventos como incendio, robo, daños a maquinaria o interrupción de operaciones. Para DUPOCSA, cuyos activos incluyen instalaciones industriales y equipos especializados, la ocurrencia de siniestros no cubiertos podría

afectar su capacidad operativa y, en consecuencia, la generación de flujos. Como mitigante, la compañía mantiene pólizas de seguro vigentes que cubren activos relevantes, lo que reduce la exposición a pérdidas patrimoniales significativas derivadas de eventos adversos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 454 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Si bien las cuentas por cobrar a compañías relacionadas presentan una baja materialidad relativa dentro del total de activos y, por tanto, su incidencia sobre el respaldo de la Quinta Emisión de Obligaciones es limitada, un eventual incumplimiento por parte de estas entidades —ya sea por factores internos o por condiciones económicas adversas— podría afectar los flujos de efectivo de la compañía. Como mitigante, DUOCSA mantiene estas obligaciones debidamente documentadas y realiza un seguimiento continuo a la situación financiera y a los flujos de las empresas relacionadas, lo que reduce el riesgo de deterioro significativo.
- En términos generales, estos activos, por su naturaleza y características, presentan un grado razonable de liquidez, lo que permitiría su eventual realización en caso de ser requerido. No obstante, la capacidad efectiva de liquidación de los activos se encuentra sujeta a factores de mercado, condiciones económicas, plazos, costos asociados y particularidades propias de cada activo, por lo que su materialización no puede preverse con certeza. En este sentido, la evaluación sobre la capacidad de liquidación incorpora un componente de juicio y subjetividad, lo que introduce un nivel de incertidumbre inherente.
- En consecuencia, los criterios, estimaciones y opiniones emitidos por esta calificadora respecto de la capacidad de liquidación de los activos que respaldan la Emisión deben ser considerados únicamente con carácter referencial, sin que ello constituya una garantía explícita o implícita sobre la realización efectiva de dichos activos en escenarios de estrés.

INSTRUMENTO

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	1 2	1.500.000 2.000.000	720 1.440	9,25% 9,75%	Trimestral Trimestral (Amortización de capital creciente)	Trimestral Trimestral
Saldo vigente (diciembre 2025)	USD 2.241.099,81					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Prenda Comercial Ordinaria de Inventario constituida por el emisor a favor del Representante de Obligacionistas, la cual deberá cubrir a valor en libros, al menos el cincuenta por ciento (50%) del saldo del capital vigente en la presente emisión. (Se entrega inicialmente en garantía USD 1.750.004,34)					
Forma de pago de Capital	Clase 1: En el día 90 se paga el 11,52% de capital, en el día 180 se paga el 11,79% de capital, en el día 270 se paga el 12,06% de capital, en el día 360 se paga el 12,34% de capital, en el día 360 se paga 12,63% de capital, en el día 450 se paga el 12,92% de capital, en el día 540 se paga el 12,92% de capital, en el día 630 se paga el 13,22% de capital, en el día 720 se paga el 13,52% de capital. Clase 2: Del primer trimestre hasta el cuarto trimestre se paga el 2,00% de capital, del quinto trimestre hasta el octavo trimestre se paga el 4,00% de capital y del noveno trimestre hasta es dieciseisavo trimestre se paga el 9,50% del capital.					
Destino de los recursos	En un cuarenta y tres por ciento (43%) para pago a acreedores no relacionados, y un cincuenta y siete por ciento (57%) para inversión en infraestructura y activos fijos.					
Estructurador financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Resguardos de Ley	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 11 del capítulo III del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Límite de endeudamiento	Se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,65.

Fuente: Prospecto de Oferta Publica

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Quinta Emisión de Obligaciones de DUOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S. A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
 Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

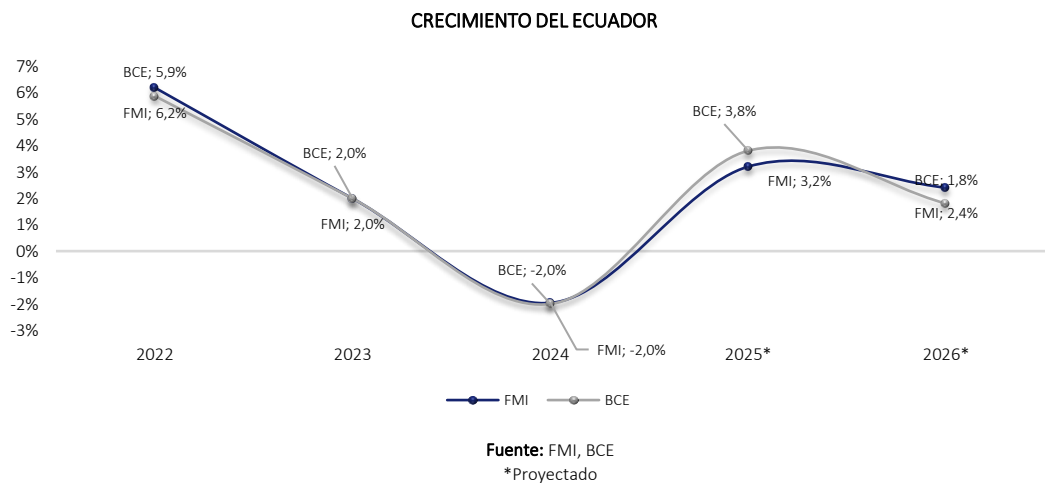
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025-2026

Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo¹.

Por otro lado, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 3,2% para cerrar 2025 y de 2,4% en 2026.

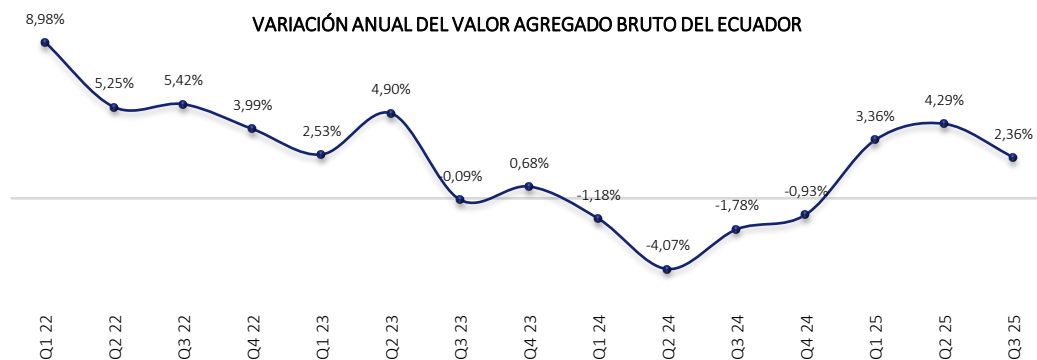


Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)
³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

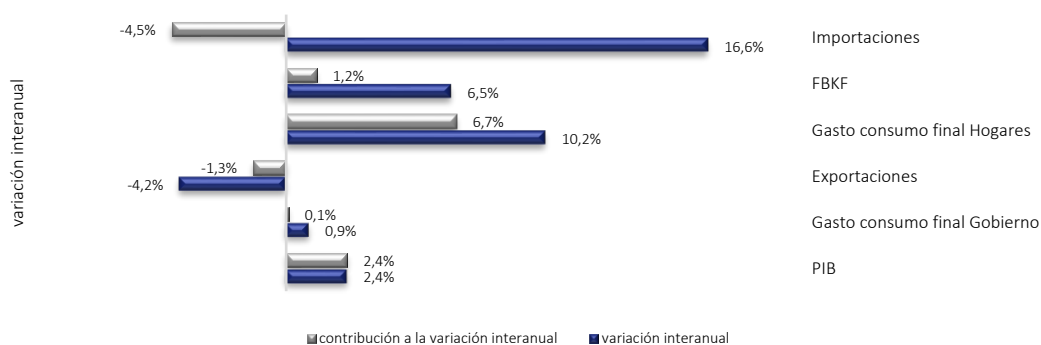


Fuente: BCE

Al tercer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 2,36% anual, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, lo que refleja una dinámica favorable en la demanda interna. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual estuvo impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias analizadas. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 4,9% y una contribución de 0,74 puntos porcentuales (p.p.); Manufactura de productos alimenticios, que creció 8,8% y aportó 0,60 p.p.; Actividades financieras y de seguros, con un incremento de 8,4% y una contribución de 0,38 p.p.; y Actividades profesionales y técnicas, que registraron un crecimiento de 5,7% y 0,37 p.p. al resultado global. En conjunto, estos sectores explicaron gran parte del dinamismo observado en el VAB de la economía.⁴

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el tercer trimestre del año anterior, periodo en el que agravó la crisis eléctrica.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2025



Fuente: BCE

El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 6,5%, impulsada por una mayor demanda de equipos de transporte y bienes de capital en los sectores agrícola e industrial, además del dinamismo observado en el sector de la construcción. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,9%, asociado principalmente a un aumento en la adquisición de bienes y servicios en el sector educativo⁴. Por otro lado, las exportaciones registraron una disminución de 4,2%, atribuida principalmente a la reducción de la producción petrolera. Las importaciones aumentaron un 16,6%, impulsadas por mayores adquisiciones externas de bienes de consumo, combustibles, materiales de construcción y materias primas, en línea con la recuperación de la actividad económica.

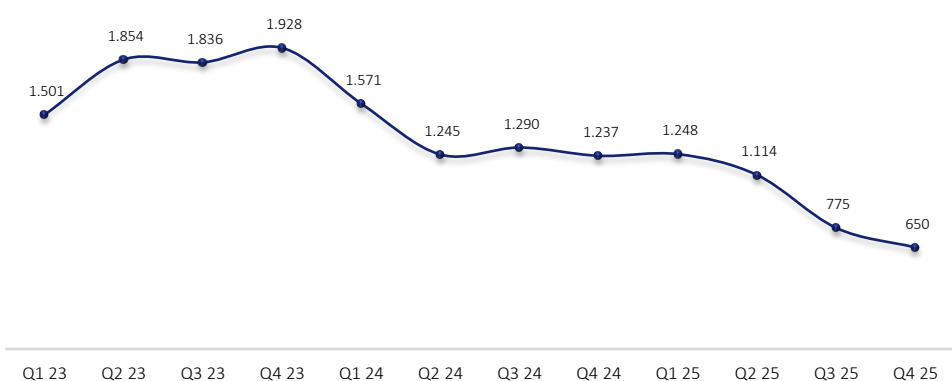
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



Fuente: BCE

En todo 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 492 puntos al 31 de diciembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, el valor más bajo desde febrero de 2018. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional⁶. El Gobierno de Daniel Noboa prevé volver a buscar deuda externa en el mercado de bonos a mediados de 2026, si el riesgo país cae entre 300 y 400 puntos, ha señalado la ministra de Economía y Finanzas, Sariha Moya⁷.

NIVELES DE CRÉDITO

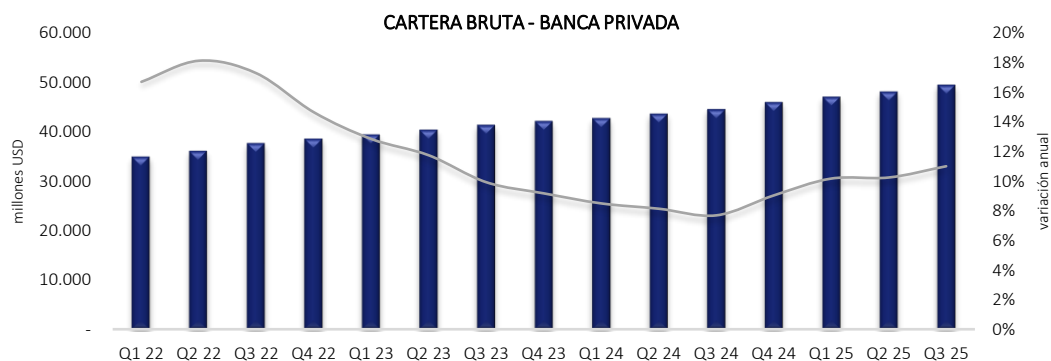
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁸ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

⁶ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

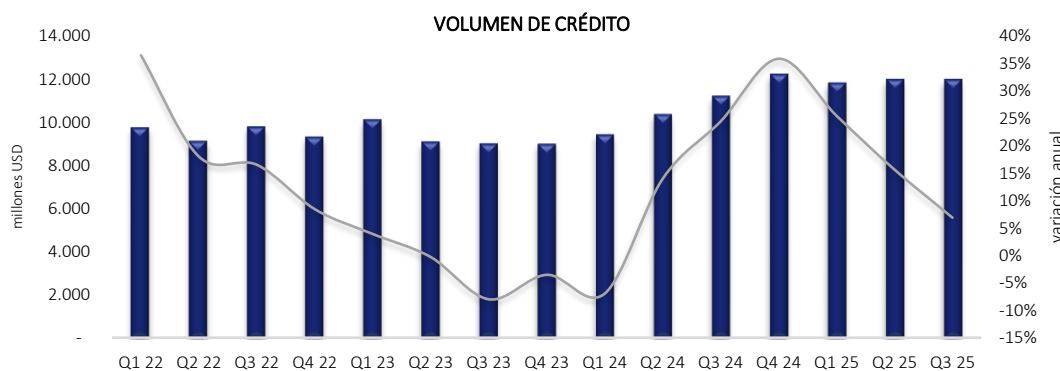
⁷ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

⁸ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁹ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en

⁹ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.¹⁰

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento en el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, tendencia que se mantuvo con un crecimiento de 2,4% en el tercer trimestre. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas, lo que evidencia una recuperación en la estructura productiva nacional. Entre las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento se encuentran: Pesca y acuicultura (18,6%); Suministro de electricidad y agua (14,1%); Manufactura de productos alimenticios (8,8%); Actividades financieras y seguros (8,4%); Manufactura de productos no alimenticios (6,4%); Construcción (6,2%)⁴.

Desde la perspectiva del gasto el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el Gasto de Consumo Final de los Hogares, favorecido por el aumento del crédito, el mayor flujo de remesas y el dinamismo del comercio minorista. Asimismo, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una evolución favorable, reflejando una mayor inversión en construcción, maquinaria y equipo, y bienes de capital destinados a los sectores productivos.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2% en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025 y a 2026, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD)	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%

¹⁰ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinero - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR AGROQUÍMICO

El sector agroquímico es una industria clave para el desarrollo de la actividad agrícola a nivel nacional e internacional, en vista de su aporte a la producción de alimentos y la salud de los seres vivos. En Ecuador, las empresas enfocadas a esta actividad desarrollan productos como fertilizantes, fungicidas y plaguicidas, semillas de alto valor y resistencia, maquinaria, así como otros productos de gran importancia para el ciclo productivo agroindustrial.

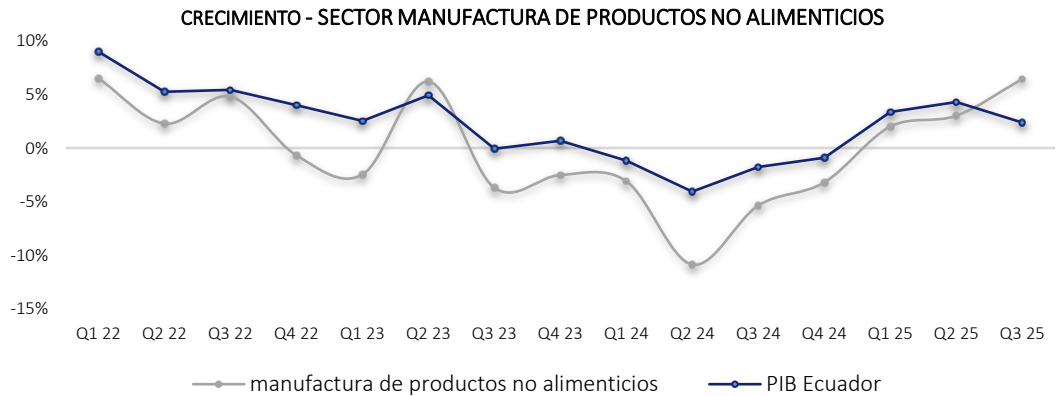
Factores externos como el cambio climático, la reducción en la producción de los suelos, problemas de erosión, falta de acceso a fuentes de agua, entre otros, exponen la necesidad de fomentar industrias especializadas como la de insumos biológicos. Este tipo de industrias están enfocadas a reducir el impacto ambiental, los efectos adversos en los suelos (pérdida de nutrientes, salinización, resistencia a plagas y otros¹¹). En los últimos años, el cuidado de la salud animal y humana, se han convertido en uno de los principales puntos de interés de esta industria a fin de garantizar la seguridad alimentaria.

CRECIMIENTO

Las empresas del sector agroquímico en Ecuador están directamente vinculadas con la estructura del sector de manufactura de productos no alimenticios, debido a que estas fabrican los fertilizantes y agroquímicos para su distribución. Por esta razón, la evolución de la producción – PIB- será analizada desde este subsector económico, al no existir una mayor desagregación que permita identificar únicamente al sector agroquímico.

En 2022, la manufactura de productos no alimenticios reflejó un crecimiento anual de 3,19%, causado principalmente por la reactivación de la economía. Sin embargo, en 2023 se observó variaciones negativas en tres de cuatro trimestres, lo que causó que el sector se contraiga en -0,69% debido a mayores costos de materia prima e incertidumbre política. En 2024, estos mismos factores junto con la crisis de inseguridad y la crisis eléctrica que afectó significativamente a las industrias manufactureras, llevaron a una contracción de -5,73% en el VAB del sector.

¹¹ <https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/6095/1/T2562-MRI-Hidalgo-La%20situacion.pdf>



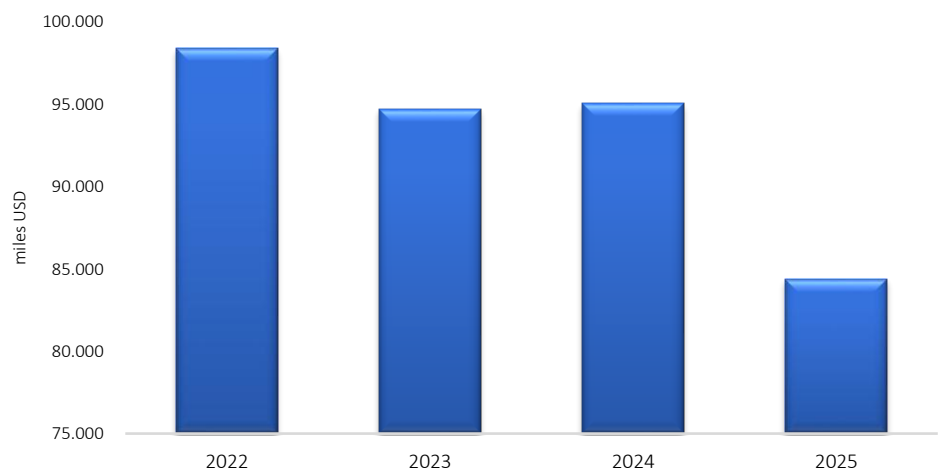
Fuente: BCE

En 2025, el sector de manufactura de productos no alimenticios presenta crecimientos consecutivos a lo largo del año, alcanzando expansiones anuales de 3,01% (Q2 25) y la más alta registrada en el año para el tercer trimestre con 6,43%. Estas cifras ponen fin a seis trimestres consecutivos de contracción económica, evidenciando una recuperación en la productividad del sector. El resultado del tercer trimestre del año refleja un comportamiento favorable en varias ramas industriales¹², destacándose las de Fabricación de otros productos minerales no metálicos (17,7%), Fabricación de sustancias químicas básicas (11,0%), Producción de madera y productos de madera (7,7%), Fabricación de papel y productos de papel (7,3%), Fabricación de metales comunes y productos derivados del metal (7,0%), y Fabricación de maquinaria y equipo, equipo eléctrico, informática, electrónica y óptica (6,4%). El dinamismo de este sector estuvo respaldado por indicadores de demanda interna, entre los que sobresalen: la producción y los despachos de cemento crecieron en 12,7% y 13,2% respectivamente; 2) aumento del 27,7% en las unidades de vehículos vendidas a nivel nacional y un incremento del 51% en las unidades importadas.

VOLUMEN DE CRÉDITO

Con base a las cifras de la Superintendencia de Bancos, el volumen de crédito otorgado por las instituciones financieras para el sector agroquímico en 2022 alcanzó USD 98,35 millones, lo que significó un incremento de 57,6% frente al año anterior. Este crecimiento se debió a que las actividades como la fabricación de fertilizantes nitrogenados fueron claves debido a la escasez mundial, por lo que requirieron de mayor capital. En 2023, el volumen de crédito al sector disminuyó 3,7% anual a un valor de USD 94,70 millones. Esta cifra se mantuvo en un valor muy similar en 2024, incrementando apenas 0,3% a un total de USD 95,03 millones.

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR AGROQUÍMICO



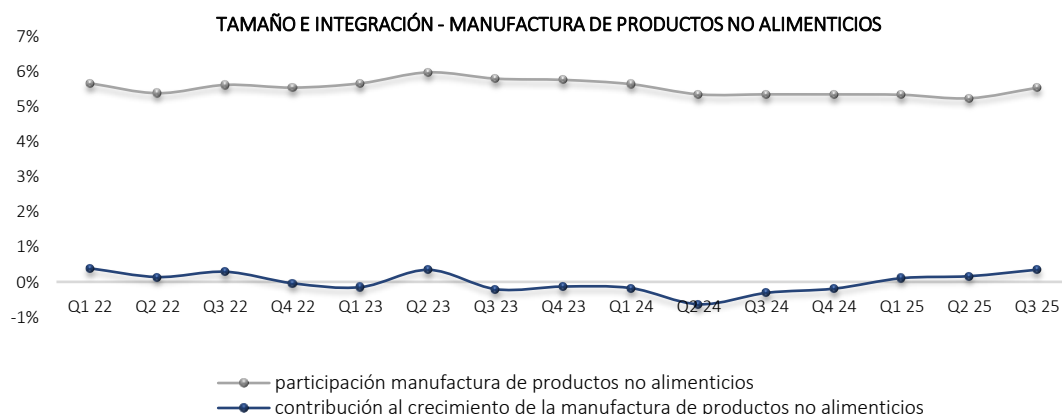
Fuente: Superintendencia de Bancos

¹² BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

En 2025, el volumen de crédito otorgado al sector agroquímico (fabricación de plaguicidas y otros productos químicos de uso agropecuario) disminuyó -11,2% anual. Los bancos que más crédito han otorgado fueron Banco Internacional S.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos no alimenticios durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 5,55%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país, por encima de sectores como la construcción, las actividades financieras y de seguros y la pesca y acuicultura. Al tercer trimestre de 2025, la participación del sector dentro el PIB del Ecuador fue de 5,54%.



Coherente con el decrecimiento en la producción del sector en 2023 y 2024, la manufactura de productos no alimenticios tuvo una contribución al crecimiento de -0,08% en promedio de los últimos tres años. Durante el tercer trimestre del año, la situación se revirtió cuando el sector contribuyó 0,35% al crecimiento de la economía en este periodo.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En Ecuador la producción de agroquímicos aún es modesta debido a la falta de especialización existente y de políticas públicas que protejan y estimulen el desarrollo de este sector en el largo plazo. De esta forma, la industria está expuesta constantemente a los efectos externos en el cambio de los precios de los insumos básicos para la producción agrícola (productos fitosanitarios en general). Las estimaciones de crecimiento son inciertas para la industria en general, considerando que el crecimiento del contrabando y el mercado informal es latente en este sector, ocasionando pérdidas tanto para los comercializadores como productores, por los efectos adversos de estos productos.

En 2024, varios factores dificultaron el crecimiento en el sector, como la crisis de inseguridad, que causa un problema en todo el sistema de distribución de productos, especialmente las rutas de transporte a la Costa ante al incremento de robos y hechos violentos que han reducido las ventas¹³. Además, la falta de políticas públicas en temas de competitividad, así como los cambios tributarios afectan al sector, mencionó Andrés Robalino, representante legal de la Cámara de Industrias, Producción y Empleo (CIPEM).

Además, desde octubre de 2024 un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos ya presentes en 2023 empeoren, llegando a sumar hasta 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas,¹⁴ situación que afecta considerablemente a la productividad de las industrias manufactureras. De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones.⁴

Esta tendencia negativa se ve reforzada por otros factores estructurales globales y nacionales: la falta de rentabilidad agraria, los bajos precios, desafíos en el acceso al crédito, efectos del cambio climático como sequías, y una baja adopción tecnológica que limita la productividad. Frente a esto, el Gobierno implementa políticas para

¹³ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/9-8-2024-panorama-opaco-construccion-manufactura-ecuador-LM7817386>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

revertir la situación: el Ministerio de Agricultura impulsa proyectos de riego, acceso a crédito (especialmente para mujeres rurales), seguros agropecuarios (como “Campo Seguro”), entrega de títulos de propiedad, programas de reconversión ganadera y apoyo al sector orgánico exportador, con una política agrícola estructurada hasta 2034.¹⁵

De acuerdo con el Boletín MAG–SIPA a diciembre de 2025, los precios de insumos agroquímicos muestran una dinámica diferenciada: mientras el Índice de Precios de Insumos Agroquímicos (IPI) registra estabilidad mensual (+0,02%) y contracción interanual (-4,4%), el Índice de Precios de Fertilizantes (IPF) evidencia una variación interanual positiva relevante (+10,07%). Esta divergencia sugiere que, hacia 2026, la presión sobre márgenes del sector podría concentrarse principalmente en fertilizantes —especialmente en productos como el DAP, con incremento interanual significativo—, mientras que el segmento de plaguicidas mantiene un entorno de mayor estabilidad relativa. En este contexto, la gestión de inventarios, la planificación de importaciones y la negociación con proveedores internacionales serán determinantes para mitigar riesgos de costos y proteger rentabilidad.

Por otro lado, el sector manufacturero se podría beneficiar de varios aspectos por los acuerdos comerciales firmados con otros países, ya que aumentan la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos, además de que industrias del sector se podrían beneficiar a través de acceso a materia prima a mejores precios y preferencias arancelarias en mercados de relevancia mundial.

Es por esto por lo que el crecimiento para el cierre de 2025 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas y coordinadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado, considerando que la infraestructura y la maquinaria juegan un papel crucial en la optimización de los procesos de manufactura y en la cadena de suministro¹⁶. El BCE estima un crecimiento total de 2,60% para la manufactura de productos no alimenticios al cerrar 2025.

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación productos metálicos, maquinaria y equipo (IPP, variación anual)	3,14%	-4,79%	-0,46%	3,69%	4,15%
Inflación productos de la agricultura, la silvicultura y la pesca (IPP, variación anual)	7,68%	3,35%	17,10%	4,82%	-12,28%
Empleo adecuado – manufactura	50,2%	45,6%	47,7%	50,9%	3,20%
Desempleo - manufactura	4,8%	2,8%	1,5%	1,2%	-0,30%

* INPP mayo 2024 - dic 2025, por cambio de año base en la fuente INEC

Fuente: INEC

INDICADORES	2022	2023	2024	NOV 2024	NOV 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ventas netas acumuladas - manufactura (millones USD)	35.612	34.808	34.284	30.535	33.600	10,0%

Fuente: INEC, SRI, Ministerio de Producción

POSICIÓN COMPETITIVA

De los más de 80 importadores de protectores químicos para el campo en Ecuador, DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. destaca entre los 8 más representativos, con una participación de mercado del 3,32% a diciembre de 2024, evidenciando un crecimiento respecto años anteriores. Es importante destacar que, a diferencia de muchos competidores que importan productos formulados, DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. opta por adquirir productos técnicos y realizar su formulación localmente, lo que le permite añadir valor a través de diferencias en los envases, los componentes y la mano de obra local.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO POR VENTAS (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Agripac S.A.	347.870.868	476.554.344	179.676.564	-9.574.385	-5,33%
Ecuaquímica Ecuatoriana de Productos Químicos C.A.	241.003.129	110.178.697	84.537.077	2.857.951	3,38%
Farmacog S.A.	94.034.124	90.850.250	36.284.736	2.953.336	8,14%
Interoc S.A.	80.443.939	120.854.149	42.915.733	596.596	1,39%
Bayer S.A.	72.332.255	76.559.310	54.027.104	1.351.885	2,50%
Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte	24.473.852	55.003.714	13.706.929	378.121	2,76%
Febres Cordero Compañía de Comercio S.A.	23.201.201	23.018.467	13.222.339	1.584.687	11,98%
DUOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A.	19.309.707	26.358.905	7.035.537	511.829	7,27%

Fuente: SCVS

¹⁵ https://prensa.ec/el-agro-ecuadoriano-en-2025-retos-avances-y-proyecciones-hacia-un-futuro-sostenible/?utm_source=chatgpt.com

¹⁶ <https://thelogisticsworld.com/actualidad-logistica/la-mayor-expo-de-manufactura-del-2024-encuentra-las-mejores-soluciones-en-logistica-infraestructura-y-maquinaria-en-the-logistics-world-summit-expo/>

En el marco de un sector agroquímico que ha mostrado alta volatilidad en los últimos años —marcado por contracciones en 2023 y 2024 asociadas a mayores costos, inseguridad, restricciones energéticas y menor dinamismo crediticio—, DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. opera en un entorno estructuralmente expuesto a riesgos macroeconómicos, regulatorios y operativos. No obstante, su posicionamiento entre los ocho actores más representativos del mercado, con una participación de 3,32% y un modelo de formulación local a partir de productos técnicos importados, le otorga cierto grado de diferenciación y flexibilidad operativa frente a competidores que dependen exclusivamente de producto terminado importado. Desde una perspectiva de riesgo, si bien el sector mantiene sensibilidad a factores exógenos como precios internacionales, acceso a crédito, contrabando e inestabilidad energética, la integración productiva de DUPOCSA, su escala relativa y su capacidad de capturar valor agregado local constituyen elementos mitigantes dentro de un entorno competitivo exigente y de márgenes presionados.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

DUPOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A., operando como Crystal Chemical del Ecuador, es una empresa especializada en la formulación, mezcla y comercialización de insumos agrícolas y agroquímicos, integrando productos como fungicidas, herbicidas, insecticidas, fertilizantes foliares, coadyuvantes y semillas, con un portafolio diversificado de más de 50 formulaciones. El laboratorio propio, acreditado y autorizado por entidades regulatorias, respalda los procesos de control de calidad y cumplimiento normativo. La compañía mantiene presencia comercial en varios países de América Latina, incluidos Bolivia, Perú, Panamá, Costa Rica, Nicaragua y República Dominicana, ofreciendo soluciones adaptadas a los mercados agrícolas de la región.

2026 Actualidad	DUPOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A., que opera comercialmente como Crystal Chemical del Ecuador, mantiene su posicionamiento en el mercado nacional y regional, con presencia en varios países de América Latina. La compañía continúa operando bajo su Sistema de Gestión Integrado certificado y mantiene enfoque en innovación, sostenibilidad y fortalecimiento operativo.
2017 Expansión Operativa	Inauguración de nueva planta y centro logístico con enfoque de ecoeficiencia, fortaleciendo la capacidad productiva y logística de la compañía.
2010 – 2017 Fortalecimiento Patrimonial	Entre 2010 y 2017 la compañía realizó varios aumentos de capital registrados oficialmente: USD 50.000 (2010), USD 400.000 (2012), USD 1.000.000 (2015) y USD 1.016.087 (2017), consolidando su estructura patrimonial y fortaleciendo su base de capital.
2011 Mercado de Valores	Aprobación e inscripción de la Primera Emisión de Obligaciones en el Registro del Mercado de Valores el 23 de diciembre de 2011, marcando su ingreso al financiamiento bursátil.
2009 Certificaciones	Obtención de certificaciones ISO 9001, ISO 14001 y OHSAS 18001, fortaleciendo su sistema de gestión de calidad, ambiente y seguridad ocupacional.
1996 Exportación	Realización de la primera exportación de agroquímicos desde Ecuador, iniciando su proceso de internacionalización.
1992 Vanguardia Tecnológica	Se posiciona como una de las primeras empresas en Latinoamérica en sintetizar Glifosato, fortaleciendo su perfil técnico e industrial.
1987 Constitución	Constitución de DUPOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A. el 12 de mayo de 1987 e inscripción en el Registro Mercantil de Guayaquil como sociedad anónima, con sede principal en Durán.
1958 Origen de la Marca	Fundación de Crystal Chemical en Houston, Texas, antecedente corporativo de la marca que posteriormente se consolida en Ecuador.

Fuente: DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A.

La misión de la compañía es “Producimos y comercializamos productos y servicios de alta calidad, que dan soluciones y contribuyen al desarrollo agropecuario en los países donde tenemos presencia. Operamos nuestros procesos con responsabilidad al medio ambiente y seguridad laboral, cumpliendo con los requisitos legales y regulatorios vigentes. La base de nuestra cadena de calidad es una cultura de mejoramiento continuo y nuestro equipo humano competente, con una productividad sostenida. Procuramos una rentabilidad que permita contribuir con el bienestar de nuestros colaboradores, clientes, la comunidad y con los accionistas.” y su visión es “Ser reconocidos como una empresa de clase mundial, comprometida con el cliente”. Además, maneja valores como: respeto, entusiasmo, justicia, integridad y responsabilidad.

A la fecha del presente informe, DUOCSA S.A. contó con un capital suscrito y pagado de USD 2.516.087, conformado por acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una.

COMPOSICIÓN ACCIONARIAL DE DUOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Grupo Crystal Chemical Crychem S.A.	Ecuador	2.516.086	99,99996%
Pérez Echeverría J. M	Ecuador	1	0,00004%
Total	-	2.516.087	100,00%

Fuente: SCVS

DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. posee participación en el capital de otras compañías.

COMPAÑÍAS CON PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL	MONTO INVERTIDO (USD)	PARTICIPACIÓN
Chemical Logistics S.A. Chemlogsa	1.999	99,95%

Fuente: SCVS

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas, órgano supremo conformado por los accionistas legalmente convocados y reunidos, y administrada por la Gerencia General conforme a las atribuciones establecidas en sus estatutos sociales y estructura organizacional vigente. Las Juntas Generales, ordinarias o extraordinarias, se celebran en el domicilio principal de la compañía conforme a la normativa societaria aplicable, garantizando formalidad en la toma de decisiones estratégicas y patrimoniales. La estructura orgánica documentada evidencia una clara delimitación de funciones entre los distintos niveles jerárquicos, lo que favorece la transparencia en la administración y la trazabilidad en los procesos de dirección.

DUOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A. sustenta su gobierno corporativo en un Sistema de Gestión Integrado basado en procesos, el cual incorpora planificación estratégica, control operativo y mejora continua. La compañía dispone de mecanismos formales de seguimiento mediante indicadores de gestión que evalúan el desempeño organizacional en áreas como procesos de cadena de valor, aprendizaje y crecimiento interno, satisfacción del cliente y resultados financieros. Estos sistemas se complementan con auditorías internas y externas periódicas, análisis de no conformidades y acciones correctivas, lo que fortalece el control interno y contribuye a la eficiencia, competitividad y sostenibilidad de la organización en el largo plazo.

La compañía cuenta con mecanismos formales de seguimiento y control que permiten analizar periódicamente los resultados operativos y financieros, identificar desviaciones frente a los objetivos estratégicos y establecer planes de acción orientados a la mejora continua. Estos espacios de revisión se encuentran alineados con el Sistema de Gestión Integrado documentado por la organización, el cual estructura sus actividades bajo un enfoque basado en procesos y medición de desempeño mediante indicadores cuantificables.

En el marco de su modelo de gestión, la empresa realiza evaluaciones periódicas del cumplimiento de metas estratégicas, considerando variables como desempeño financiero, eficiencia operativa, gestión de riesgos y calidad del servicio. Dicho seguimiento se complementa con auditorías internas y externas formales, las cuales contemplan planificación anual, evaluación de hallazgos, análisis de causa raíz y verificación de la eficacia de las acciones correctivas implementadas. Este esquema fortalece la trazabilidad en la toma de decisiones y la disciplina organizacional.

Asimismo, la organización dispone de instancias vinculadas a seguridad y salud ocupacional, en las cuales se revisan indicadores de seguridad, condiciones laborales y aspectos ambientales, promoviendo la participación activa de los colaboradores en la identificación de riesgos y oportunidades de mejora. Estos mecanismos se encuentran alineados con los compromisos establecidos en la Política Integrada del Sistema de Gestión y con los estándares internacionales adoptados por la compañía.

El marco de gobierno se complementa con un Código de Ética vigente, el cual establece principios y normas de conducta aplicables a directivos, colaboradores y terceros vinculados a la organización. Este instrumento regula aspectos fundamentales como la confidencialidad y protección de la información corporativa, la prevención de conflictos de interés, la relación transparente con clientes y proveedores, y el uso adecuado de los activos de la empresa. Asimismo, incorpora disposiciones expresas que prohíben la recepción de incentivos indebidos y el aprovechamiento de información para beneficio personal o de terceros.

El Código también define lineamientos en materia de conducta interna, promoviendo un ambiente de trabajo basado en comunicación honesta, respeto, integridad y cumplimiento normativo. Se enfatiza la responsabilidad en temas de seguridad, salud ocupacional y gestión ambiental, así como el compromiso con la coherencia entre los

valores institucionales y el comportamiento diario de los colaboradores. En este sentido, el Código de Ética constituye un pilar relevante del sistema de control interno y refuerza la cultura organizacional orientada a la transparencia, responsabilidad y sostenibilidad en el largo plazo.

En conjunto, el modelo de gestión adoptado por DUOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A. permite anticipar escenarios, gestionar riesgos operativos y estratégicos, y fortalecer la sostenibilidad del negocio en el largo plazo. La existencia de procesos documentados, indicadores de desempeño y mecanismos de auditoría contribuye a la eficiencia operativa y a la estabilidad institucional, elementos relevantes dentro del análisis cualitativo del perfil crediticio del emisor.



Fuente: DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A.

DUOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A. presenta una estructura organizacional jerárquica formalmente documentada, en la cual la Junta General de Accionistas constituye el órgano supremo de gobierno. La administración ejecutiva recae en la Gerencia General y la Subgerencia General, quienes establecen las directrices estratégicas y supervisan el desempeño de los distintos procesos organizacionales. La estructura contempla líderes responsables por áreas estratégicas, operativas y de apoyo, lo que permite una clara delimitación de funciones y una adecuada supervisión de las actividades empresariales.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con 144 trabajadores distribuidos en las diferentes áreas operativas, administrativas y de soporte. La organización fundamenta su gestión del talento humano en el desarrollo de competencias, capacitación continua y cumplimiento de requisitos legales aplicables. La Política Integrada del Sistema de Gestión establece el compromiso de garantizar que los colaboradores posean las competencias necesarias para el desempeño de sus funciones, promoviendo programas vinculados a seguridad y salud ocupacional y mejora continua. Este enfoque contribuye al fortalecimiento de la cultura corporativa, la eficiencia operativa y la sostenibilidad institucional.

La compañía cuenta con lineamientos formales para la gestión y control de tecnologías de la información, orientados a la implementación de procesos y políticas que permitan mitigar riesgos asociados al uso de infraestructura tecnológica y a la seguridad de la información. A través de su Política de TI vigente, la organización establece responsabilidades, controles y mecanismos de supervisión que contribuyen al cumplimiento de las políticas internas y al fortalecimiento del control operativo en el entorno tecnológico.

En materia de infraestructura tecnológica, la normativa interna regula aspectos como la adquisición de equipos, la asignación y uso adecuado de recursos informáticos, la instalación de software autorizado, la seguridad física de los equipos y el mantenimiento periódico de la infraestructura. Asimismo, se contemplan disposiciones relacionadas con la gestión de servicios de comunicación y conectividad, con el objetivo de garantizar la continuidad operativa y la integridad de los sistemas.

En el ámbito de la seguridad de la información, la política incorpora controles sobre acceso a sistemas, administración de perfiles y credenciales, gestión de cambios, protección de servicios informáticos, almacenamiento y respaldo periódico de información crítica, así como lineamientos para la administración general de la seguridad informática. Estos mecanismos fortalecen la protección de datos, reducen el riesgo de accesos no autorizados y contribuyen a la continuidad del negocio.

DUPOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A. mantiene certificaciones internacionales que respaldan formalmente la estructura y eficacia de su Sistema de Gestión Integrado, evidenciando un compromiso institucional con la calidad, la sostenibilidad ambiental y la seguridad ocupacional. La certificación ISO 9001:2015 valida que la organización opera bajo un sistema de gestión de calidad basado en procesos documentados, control de riesgos, evaluación de desempeño e implementación de acciones correctivas orientadas a la mejora continua.

En el ámbito ambiental, la certificación ISO 14001:2015 acredita que la empresa ha establecido mecanismos para identificar, evaluar y controlar los impactos ambientales derivados de sus operaciones, promoviendo prácticas responsables en el uso de recursos, manejo de residuos y cumplimiento de normativa ambiental aplicable. Esta certificación resulta particularmente relevante considerando la naturaleza química de sus procesos productivos.

Asimismo, DUPOCSA cuenta con la certificación ISO 45001:2018 en materia de seguridad y salud en el trabajo, la cual garantiza la implementación de controles destinados a prevenir riesgos laborales, fortalecer condiciones seguras de trabajo y promover el bienestar de los colaboradores. Esta certificación se encuentra alineada con los compromisos establecidos en su Política Integrada del Sistema de Gestión, que incorpora la gestión preventiva como parte de la cultura organizacional.

Adicionalmente, el laboratorio de la compañía opera bajo la acreditación ISO/IEC 17025:2018, lo que certifica la competencia técnica para la realización de ensayos y análisis vinculados a la formulación y control de calidad de sus productos. Esta acreditación asegura confiabilidad en los resultados analíticos, trazabilidad en los procedimientos y cumplimiento de estándares internacionales en pruebas de laboratorio.

A la fecha del presente informe, el certificado cumple con las obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el certificado de cumplimiento con el Servicio de Rentas Internas devela que no registra deudas y el certificado del buró de crédito evidencia que se encuentra al día con las instituciones financieras. No registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía mantiene juicios laborales que no afectarían la liquidez ni la solvencia en caso de ser desfavorables, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no mantiene compromisos pendientes que pudieran afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

En cuanto a la línea de productos fabricados y comercializados por la compañía, DUPOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A. mantiene un portafolio diversificado de agroquímicos orientados a la protección y nutrición de cultivos. La empresa cuenta con experiencia y capacidad técnica en la síntesis y formulación de ingredientes activos, lo que le permite integrar procesos productivos con mayor control sobre calidad y desempeño de sus productos.

Entre sus principales categorías se incluyen insecticidas, fungicidas, herbicidas y productos de nutrición vegetal, desarrollados para los principales cultivos del mercado local y regional. Estos productos son comercializados bajo distintas marcas propias, diferenciadas según su aplicación técnica y segmento de mercado. La integración entre síntesis, formulación y control de calidad, respaldada por su laboratorio acreditado, constituye un elemento relevante dentro de su modelo operativo.

DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. genera sus ingresos y los controla a través de 5 Unidades Estratégicas de Negocios:

- **Distribución:** Desarrolla, promociona y comercializa los productos de fabricación y formulación (marcas) propias y algunas formulaciones de representación, cuyos proveedores son calificados para compartir el portafolio de productos. El alcance comercial es en pueblos y ciudades con territorios zonificados para un mejor control.
- **Corporativa:** Comercializa las formulaciones bajo un modelo de sustitución de importaciones, atendiendo a las principales casas importadoras y distribuidoras de insumos agrícolas del país.

- **Exportaciones:** Desarrolla, promocióna y comercializa los productos de fabricación y formulación (marcas) propias, en varios países donde cuentan con registros propios e inclusiones de formulación en los registros de sus clientes. Principales mercados actuales: Bolivia, Costa Rica y República Dominicana.
- **Servicios:** Modelo de operador 4 PL, que cubre los principales procesos de la cadena de suministros: formulación, envasado, etiquetado, empaquetado, almacenamiento, administración de inventarios y coordinación de transporte a empresas del mismo sector.
- **Productos y Marcas:** Entre los principales productos se encuentran los fungicidas herbicidas, insecticidas y nutrición vegetal.

LÍNEAS DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
COADYUVANTES	Orobor N1, Mezclafix.
FUNGICIDAS	Acord, Alert, Calimorph, Crysonazol, Crystek, Cy-Man, Kocotel, Crystal Mancozin, Manzin, Masmacyn, Pim, Sitol, Sulfox, Thalonex, Trustar 85, Zt.
HERBICIDAS	Butanox, Crisamina, Crisatrina, Crisazina, Crisazina 90, Crisone, Crisquat - D, Crisuron, Crystal, Compuesto Arrocero, Crystal Pendi, Crystal Perseus, Crystalpyr, Crystaurus, Fas - Nox, Glifonox, Guardi, Herboxone, Matamonte, Matapaja, Matatoo, Navaja 240, Crystal Pamex, Pantanal, Propanex, Rondo, Rondo Blu, Rondo Lógico, Rosulfuron, Siperus, Soloarroz, Terbunox, Vendaval.
INSECTICIDAS	Asafeit, Bentar, Ciperfos, Cipertox 20, Cipertox 25, Cipertox Alfa, Cozaid, Crisapon, Cristhion, Crystomil, Deltanox, Deva-Z, Fulgor, Matakaro, Permetox, Pyrinox 480, Saluzi, Tobosa.
NUTRICIÓN VEGETAL	Activador 8-24-4, Glumix, Nutriplex Multipropósito 20. 20.20, Adizi One, Micromix, Phos-K, Borobox, Nutriplex Crecimiento 30-10.10, Zinquel Plus, Calciboro, Nutriplex Finalizador 10. 10. 30, Crisabono, Nutriplex Inicial 16. 32. 16. 0,2.

Fuente: DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A.

DUOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A. estructura sus procesos productivos bajo un Sistema de Gestión Integrado que incorpora controles formales en cada etapa de la cadena de valor, desde la adquisición de materias primas hasta la formulación y control final del producto. La compañía opera bajo estándares certificados de gestión de calidad (ISO 9001:2015), gestión ambiental (ISO 14001:2015) y seguridad y salud en el trabajo (ISO 45001:2018), lo que garantiza la aplicación de procedimientos documentados, evaluación de riesgos y mejora continua en sus operaciones.

Adicionalmente, su laboratorio acreditado bajo la norma ISO/IEC 17025:2018 respalda técnicamente los ensayos y controles de calidad aplicados a sus productos, asegurando trazabilidad y confiabilidad en los resultados. La Política Integrada del Sistema de Gestión establece el compromiso de cumplir con la normativa vigente, prevenir impactos ambientales y promover prácticas seguras en el entorno laboral. En conjunto, estos elementos fortalecen el control operativo, mitigan riesgos regulatorios y contribuyen a la sostenibilidad del modelo de negocio dentro del sector agroquímico.

DUOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A. cuenta con el Laboratorio Crystal Chemical, el cual constituye un componente relevante dentro de su estructura operativa y de control de calidad. Este laboratorio opera bajo la acreditación ISO/IEC 17025:2018, lo que certifica su competencia técnica para la realización de ensayos y análisis vinculados a la formulación y verificación de productos agroquímicos.

En el laboratorio se desarrollan pruebas orientadas a garantizar la calidad, seguridad y conformidad técnica de los productos antes de su comercialización, contribuyendo al cumplimiento de estándares internos y regulatorios. Asimismo, el laboratorio cumple funciones de soporte en procesos de desarrollo y mejora de formulaciones, integrándose al Sistema de Gestión Integrado de la compañía. La existencia de esta infraestructura técnica fortalece el control operativo, reduce riesgos asociados a calidad del producto y respalda la consistencia en los procesos productivos.

PROCESO	PROCESOS DE PRODUCCIÓN ANUAL
Herbicidas CS & CE	9.500 TM

PROCESO	PROCESOS DE PRODUCCIÓN ANUAL
SC	1.000 TM
Insecticidas	
EC	3.120 TM
Fungicidas	
SC	1.800 TM
CE	720 TM
PM	540 TM
Fertilizantes foliares	
Líquidos	480 TM
Polvos solubles	600 TM

Fuente: DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A.

DUOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A. opera una planta industrial que le ha permitido fortalecer su capacidad productiva y ampliar su portafolio de formulaciones. En estas instalaciones se desarrollan procesos de síntesis y formulación de ingredientes activos, así como la producción de múltiples productos agroquímicos destinados a la protección y nutrición de cultivos. La operación industrial se encuentra alineada con su Sistema de Gestión Integrado y con las certificaciones ambientales y de calidad vigentes.

La infraestructura productiva y el enfoque en control de calidad contribuyen a la eficiencia operativa y al cumplimiento de estándares regulatorios, especialmente relevantes en el sector agroquímico. Este esquema operativo se complementa con una estrategia orientada a fortalecer la integración comercial con distintos tipos de clientes, incluyendo distribuidores zonales, casas comerciales, desarrolladores de marcas alternas y clientes internacionales en los países donde mantiene presencia comercial. Esta orientación estratégica busca consolidar relaciones de largo plazo y diversificar canales de generación de ingresos.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas principales, DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con varias pólizas de seguros vigentes que cubren las áreas más importantes del negocio.

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Multirriesgo - Incendio	Latina Seguros. C.A.	27/04/2026
Robo y asalto	Latina Seguros. C.A.	27/04/2026
Equipo electrónico	Latina Seguros. C.A.	27/04/2026
Rótura de maquinaria	Seguros Confianza S.A.	27/04/2026
Responsabilidad civil	Chubb Seguros Ecuador S.A.	27/04/2026

Fuente: DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe, DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. mantiene vigente la Cuarta Emisión de Obligaciones y la Quinta Emisión de Obligaciones; la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	RESOLUCIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2011	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-11-7168	5.000.000	Cancelado
Primer Programa de Papel Comercial	2013	SC-IMV-DAYR-DJMV-G-13-6424	4.000.000	Cancelado
Segunda Emisión de Obligaciones	2015	SCVS.INMV.DNAR.15.0004026	6.000.000	Cancelado
Tercera Emisión de Obligaciones	2018	SCVS.INMV.DNAR.2018.00003289	4.000.000	Cancelado
Cuarta Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00001498	5.000.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00009687	3.500.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	67	13	5.000.000
Primer Programa de Papel Comercial	327	47	4.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones	371	18	5.868.549
Tercera Emisión de Obligaciones	1	4	4.000.000
Cuarta Emisión de Obligaciones	231	71	5.000.000

INSTRUMENTOS EMITIDOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Quinta Emisión de Obligaciones	287	40	3.421.253

Fuente: SCVS

DUOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A. evidencia un perfil corporativo y operativo sustentado en una trayectoria de largo plazo, fortalecimiento patrimonial recurrente y acceso continuo al financiamiento bursátil, reflejado en múltiples emisiones históricas y en la vigencia de su Cuarta y Quinta Emisión de Obligaciones. Su modelo de negocio integra capacidades técnicas de síntesis, formulación y control de calidad —apoyado por un laboratorio acreditado—, un portafolio diversificado de productos agroquímicos y presencia comercial regional. A nivel de gobierno y administración, la compañía mantiene una estructura jerárquica formal, un Sistema de Gestión Integrado con certificaciones internacionales, políticas internas de control (incluyendo TI) y un marco ético vigente, complementados con mecanismos de auditoría y seguimiento que forman parte de su esquema de gestión. Adicionalmente, la cobertura de riesgos operativos mediante pólizas de seguros vigentes forma parte de los instrumentos utilizados para la administración de riesgos asociados a sus operaciones.

INSTRUMENTO

Con fecha 26 de febrero de 2024, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. autorizó la Quinta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3.500.000 por hasta 1440 días.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Quinta Emisión de Obligaciones el 20 de mayo de 2024 a través de Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00009687. Con fecha 7 de julio 2024 se inició con la colocación de los valores y se colocaron USD 3.421.253 equivalentes a 97,75% del monto aprobado.

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	1	1.500.000	720	9,25%	Trimestral	Trimestral
	2	2.000.000	1.440	9,75%	Trimestral (Amortización de capital creciente)	Trimestral
Saldo vigente (diciembre 2025)	USD 2.241.099.81					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Prenda comercial ordinaria de inventario constituida por el emisor a favor del Representante de Obligacionistas, la cual deberá cubrir a valor en libros, al menos el cincuenta por ciento (50%) del saldo del capital vigente en la presente emisión. (Se entrega inicialmente en garantía USD 1.750.004,34)					
Forma de pago de Capital	Clase 1: En el día 90 se paga el 11,52% de capital, en el día 180 se paga el 11,79% de capital, en el día 270 se paga el 12,06% de capital, en el día 360 se paga el 12,34% de capital, en el día 360 se paga 12,63% de capital, en el día 450 se paga el 12,92% de capital, en el día 540 se paga el 12,92% de capital, en el día 630 se paga el 13,22% de capital, en el día 720 se paga el 13,52% de capital. Clase 2: Del primer trimestre hasta el cuarto trimestre se paga el 2,00% de capital, del quinto trimestre hasta el octavo trimestre se paga el 4,00% de capital y del noveno trimestre hasta es dieciseisavo trimestre se paga el 9,50% del capital.					
Destino de los recursos	En un cuarenta y tres por ciento (43%) para pago a acreedores no relacionados, y un cincuenta y siete por ciento (57%) para inversión en infraestructura y activos fijos.					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil.					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Resguardos de Ley	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 11 del capítulo III del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Límite de endeudamiento	Se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,65.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización se basan en la colocación efectivade USD 3.421.253.

AMORTIZACIÓN CLASE 1	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	04/10/2024	1.431.405	164.898	33.101	197.999	1.266.507
2	04/01/2025	1.266.507	168.763	29.288	198.051	1.097.744
3	04/04/2025	1.097.744	172.627	25.385	198.013	925.117
4	04/07/2025	925.117	176.635	21.393	198.029	748.482
5	04/10/2025	748.482	180.786	17.309	198.095	567.695
6	04/01/2026	567.695	184.937	13.128	198.065	382.758
7	04/04/2026	382.758	189.232	8.851	198.083	193.526
8	04/07/2026	193.526	193.526	4.475	198.001	-

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE 2	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	24/1/2025	884.955	17.699	21.571	39.270	867.256
2	24/4/2025	867.256	17.699	21.139	38.838	849.557
3	24/7/2025	849.557	17.699	20.708	38.407	831.858
4	24/10/2025	831.858	17.699	20.277	37.976	814.159
5	24/1/2026	814.159	35.398	19.845	55.243	778.760
6	24/4/2026	778.760	35.398	18.982	54.380	743.362
7	24/7/2026	743.362	35.398	18.119	53.518	707.964
8	24/10/2026	707.964	35.398	17.257	52.655	672.566
9	24/1/2027	672.566	84.071	16.394	100.465	588.495
10	24/4/2027	588.495	84.071	14.345	98.415	504.424
11	24/7/2027	504.424	84.071	12.295	96.366	420.354
12	24/10/2027	420.354	84.071	10.246	94.317	336.283
13	24/1/2028	336.283	84.071	8.197	92.268	252.212
14	24/4/2028	252.212	84.071	6.148	90.218	168.141
15	24/7/2028	168.141	84.071	4.098	88.169	84.071
16	24/10/2028	84.071	84.071	2.049	86.120	0

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE 2	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	07/04/2025	1.104.893	22.098	26.932	49.030	1.082.795
2	07/07/2025	1.082.795	22.098	26.393	48.491	1.060.697
3	07/10/2025	1.060.697	22.098	25.854	47.952	1.038.599
4	07/01/2026	1.038.599	22.098	25.316	47.414	1.016.502
5	07/04/2026	1.016.502	44.196	24.777	68.973	972.306
6	07/07/2026	972.306	44.196	23.700	67.896	928.110
7	07/10/2026	928.110	44.196	22.623	66.818	883.914
8	07/01/2027	883.914	44.196	21.545	65.741	839.719
9	07/04/2027	839.719	104.965	20.468	125.433	734.754
10	07/07/2027	734.754	104.965	17.910	122.874	629.789
11	07/10/2027	629.789	104.965	15.351	120.316	524.824
12	07/01/2028	524.824	104.965	12.793	117.757	419.859
13	07/04/2028	419.859	104.965	10.234	115.199	314.894
14	07/07/2028	314.894	104.965	7.676	112.640	209.930

AMORTIZACIÓN CLASE 2	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
15	07/10/2028	209.930	104.965	5.117	110.082	104.965
16	07/01/2029	104.965	104.965	2.559	107.523	-

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantía y resguardos. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones.

GARANTÍAS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	Al 31 de diciembre de 2025 la relación entre activos reales y pasivos fue de 1,35.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.	Al 31 de diciembre de 2025, la relación entre activos depurados y obligaciones en circulación fue de 3,65.	CUMPLE

Fuente: DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,65.	La relación deuda financiera sobre activos totales al 31 de diciembre de 2025 fue de 0,38 veces.	CUMPLE

Fuente: DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

Consiste en una Prenda Comercial Ordinaria de Inventarios se celebra entre la compañía DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S. A., y el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., como "Representante de los Obligacionistas" y/o "Acreedor Prendario". Tiene como objetivo, asegurar los inventarios de materia prima y producto terminado disponibles para la venta, con el fin de respaldar y asegurar el pago puntual de la Quinta Emisión de Obligaciones.

Los activos en prenda, compuestos por los inventarios de materia prima y producto terminado, son propiedad del Emisor y son utilizados como garantía específica para respaldar la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo. Estos activos serán actualizados semestralmente, cuyo contenido será preparado y suscrito por el Emisor y el Representante de los Obligacionistas, garantizando la veracidad y completitud de la información proporcionada. Además, se establece que los nuevos inventarios sustituirán a los anteriores de forma rotativa, asegurando que en todo momento existan activos en prenda equivalentes al menos al treinta por ciento del monto total de la emisión de obligaciones vigente.

Sobre la parte no gravada de los inventarios, entrega inicialmente en garantía específica de la Quinta Emisión de Obligaciones, hasta por un valor que cubra el cincuenta por ciento (50%) del monto total de la emisión. El Emisor podrá utilizar, transformar, comercializar y vender los inventarios siempre que los haya reemplazado por otros inventarios, de tal manera que siempre existan activos en prenda que equivalen como mínimo al cincuenta por ciento (50%) del monto total vigente de la Quinta Emisión de Obligaciones.

El Emisor se compromete a presentar actualizaciones dentro de los diez días posteriores al final de cada semestre, tanto en formato físico como magnético, a los destinatarios designados, garantizando la transparencia y exactitud de la información proporcionada durante la vigencia del contrato y la emisión de obligaciones. A la fecha de corte existe un total de USD 1,45 millones en garantía que cubre más del 50% del saldo en circulación (USD 2,24 millones)

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de diciembre de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 24,60 millones, de los cuales USD 16,86 millones fueron activos depurados. Lo que presenta una cobertura de 3,65 veces sobre el saldo de obligaciones en circulación.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera con corte 31 de diciembre de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como 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 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 complementarias.”

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	24,598,288
(-) Activos o impuestos diferidos	113,657
(-) Activos gravados	7,063,426
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	556,185
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	4,980
Total Activos Depurados	16,860,040
Saldo de obligaciones en circulación	4,616,100
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	3.65

Fuente: DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, 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 valor de la Quinta Emisión de Obligaciones de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A., así como de los valores que tiene en circulación, representa 31,4% del 200% del patrimonio a diciembre de 2025 y 62,80% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	7,350,150
200% Patrimonio	14,700,299
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	4,616,100
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	4,616,100
Total Emisiones/200% Patrimonio	31.40%

Fuente: DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A.

Desde el punto de vista estructural, la Quinta Emisión de Obligaciones presenta un diseño financiero ordenado, con plazos diferenciados que permiten escalar vencimientos y mitigar concentraciones de pago en el corto plazo. La amortización trimestral de capital e intereses reduce el riesgo de refinanciamiento al distribuir progresivamente la carga financiera durante la vigencia del instrumento. La existencia de garantía general conforme a la normativa vigente y de una garantía específica respaldada por inventarios que cubren al menos el 50% del saldo en circulación, junto con resguardos financieros claramente definidos y verificados, fortalece el esquema de protección para los obligacionistas. Asimismo, el cumplimiento de los límites de endeudamiento y de los indicadores de cobertura a diciembre de 2025 refleja alineación con las condiciones contractuales establecidas en el prospecto. En este

contexto, el instrumento se encuentra estructurado bajo parámetros regulatorios y contractuales que delimitan obligaciones claras para el emisor durante su vigencia.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

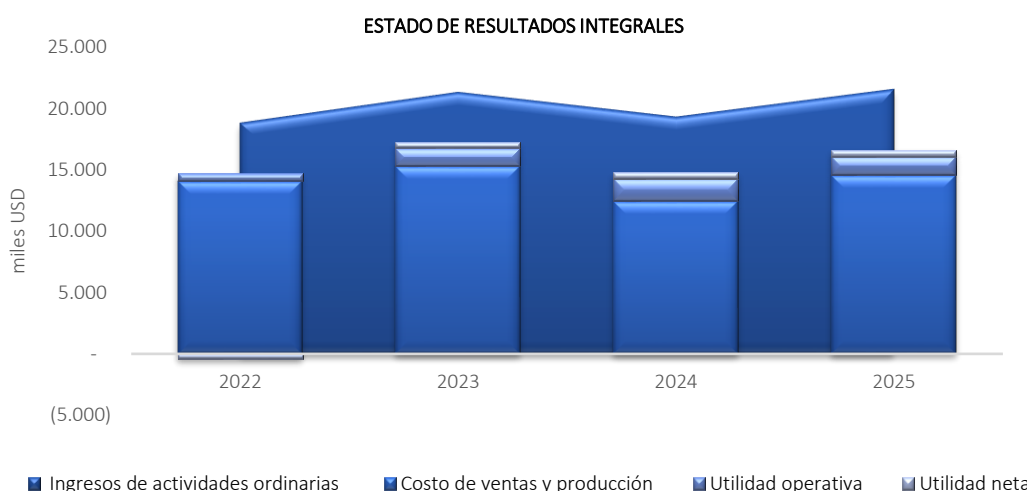
El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros de los años 2022 auditados por Auditsolutions Soluciones De Auditoria Integral Cia. Ltda, además de 2023 y 2024 auditado por Moore Stephens & Asociados Cia Ltda. Estos Estados Financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente, se analizaron los Estados Financieros Internos con corte diciembre 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de DUPOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A. provienen principalmente de la venta de productos orientados a la protección de cultivos y mejora de la productividad agrícola. Durante el período 2022-2024 se evidenció un comportamiento fluctuante en la facturación. En 2023 los ingresos crecieron 13,28%, pasando de USD 18,81 millones en 2022 a USD 21,31 millones, lo que respondió a un entorno sectorial más favorable caracterizado por mejores precios de commodities agrícolas, mayor tecnificación del agro y una recuperación económica posterior al período de pandemia. Asimismo, condiciones climáticas relativamente estables y el interés de los productores en prácticas más eficientes incentivaron una mayor inversión en insumos agrícolas.

No obstante, en 2024 los ingresos se redujeron 9,38%, ubicándose en USD 19,31 millones. Esta contracción estuvo asociada a diversos factores externos que afectaron la dinámica del sector agrícola. Entre ellos, se registraron problemas de seguridad en zonas rurales —incluyendo extorsiones y amenazas a productores— que limitaron la operatividad de ciertos clientes y redujeron su capacidad de compra, aun cuando el estado de excepción contribuyó parcialmente a mitigar esta situación. Adicionalmente, el invierno prolongado hasta abril de 2024 retrasó ciclos de siembra, afectando la demanda de insumos; la restricción del crédito por parte de cooperativas y entidades financieras redujo la superficie sembrada; y los cortes de energía impactaron la producción agrícola al interrumpir sistemas de riego y la operatividad de plantas procesadoras, generando incertidumbre y afectando la comercialización del sector.

A diciembre de 2025, los ingresos alcanzaron USD 21,56 millones, reflejando un crecimiento interanual de 11,66% respecto a 2024. Este desempeño estaría asociado a una recuperación parcial en la demanda interna, condiciones climáticas más favorables y cierta estabilización en los precios agrícolas, factores que incentivaron nuevamente la inversión en insumos para cultivos.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y estados financieros internos 2025

La principal línea de negocio ha sido las ventas nacionales, a diciembre 2024 tuvieron una participación de 89,41%, seguido de servicios prestados con 6,29% línea que ha ido ganado relevancia, finalmente las exportaciones representaron el 4,30% de las ventas. Esta tendencia se mantuvo para diciembre 2025 con ventas nacionales que representaron el 90% de los ingresos seguido de las importaciones y los servicios prestados.

PARTICIPACIÓN INGRESO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS (USD)	2022		2023		2024		DICIEMBRE 2025	
		%		%		%		%
Ventas nacionales	15.347.734	81,59%	18.545.460	87,04%	17.264.317	89,41%	19.478.755	90,34%
Exportaciones	2.503.179	13,31%	1.651.461	7,75%	830.855	4,30%	1.106.717	5,13%
Servicios prestados	959.563	5,10%	1.110.712	5,21%	1.214.535	6,29%	976.641	4,53%
Total	18.810.476	100%	21.307.633	100%	19.309.707	100%	21.562.112	100%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 e internos diciembre 2025.

El costo de ventas presentó variaciones a lo largo del período analizado, en línea con la dinámica de los ingresos y con factores externos que incidieron en la estructura de costos del sector. En términos de análisis vertical, en 2022 representó el 74,81% de las ventas, reflejando el impacto de la inflación global sobre el costo de materias primas, así como el incremento en los precios de los fletes internacionales y costos logísticos. Esta presión sobre los insumos importados afectó la estructura de costos durante dicho ejercicio.

Con la estabilización progresiva de la inflación y una normalización en las cadenas de suministro durante 2023, la participación del costo de ventas se redujo a 71,82%, evidenciando una mejora en la eficiencia operativa. Para el cierre de 2024, esta participación disminuyó aún más hasta 64,54%, lo que representó la mayor optimización del período analizado. La reducción estuvo asociada a una planificación más eficiente del abastecimiento de materias primas e insumos, respaldada por un seguimiento quincenal de la demanda móvil, lo que permitió anticipar necesidades de compra y adquirir insumos estratégicos en condiciones más favorables, optimizando la gestión de inventarios y los costos de producción.

A diciembre de 2025 (cifras preliminares), el costo de ventas representó el 67,61% de los ingresos, mostrando un leve incremento respecto a 2024, aunque manteniéndose en niveles inferiores a los registrados en 2022 y 2023. Este comportamiento sugiere una normalización en la estructura de costos tras el punto más eficiente observado en 2024.

En 2022, el margen bruto se ubicó en USD 4,74 millones, el nivel más bajo del período analizado, como resultado de una estructura de costos presionada por el incremento en precios de materias primas y fletes internacionales, lo que elevó la participación del costo de ventas sobre los ingresos. En 2023, la combinación de un crecimiento en ventas y una mejora en la optimización del costo de ventas permitió una recuperación significativa del margen bruto, que ascendió a USD 6,01 millones, reflejando una expansión tanto en términos absolutos como relativos.

Para el cierre de 2024, el margen bruto alcanzó USD 6,85 millones, lo que representó un crecimiento interanual de 14,01%, pese a la disminución de los ingresos en ese ejercicio. Este comportamiento evidencia que la mejora en la gestión de costos y abastecimiento tuvo un efecto más que proporcional sobre la rentabilidad bruta, permitiendo ampliar el margen incluso en un contexto de menor facturación. A diciembre de 2025 (cifras preliminares), el margen bruto se ubicó en USD 6,98 millones, sustentado en la recuperación de los ingresos y una relativa estabilidad en la estructura de costos, manteniéndose en niveles superiores a los observados en 2022 y 2023.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La estructura de los gastos operativos —principalmente gastos de administración— se mantuvo relativamente estable durante 2022 y 2023, con una participación promedio cercana al 21% de los ingresos (21,78% en 2022 y 21,23% en 2023). En términos monetarios, estos gastos mostraron un comportamiento consistente con la evolución de las ventas, reflejando una estructura de costos operativos relativamente alineada con el nivel de actividad. Los gastos de administración se componen principalmente de gastos de personal, honorarios y regalías, mientras que los gastos asociados a la gestión comercial incluyen personal, depreciación, seguros, honorarios y viajes.

Al cierre de 2024, los gastos operativos ascendieron a USD 5,04 millones, lo que representó un incremento interanual de 11,53% y elevó su participación sobre ingresos a 26,12%, por encima del promedio observado en los años previos. Este aumento estuvo asociado principalmente al contexto de inseguridad registrado en el país, lo que implicó mayores costos en transporte de personal, custodia de instalaciones y protección de productos durante su comercialización. Adicionalmente, la contratación de un seguro de crédito para resguardar la cartera contribuyó al incremento del gasto operativo. A diciembre de 2025, los gastos operativos alcanzaron USD 5,48 millones, reflejando un crecimiento de 8,64% respecto a 2024. En términos relativos, representaron el 25,42% de los ingresos, mostrando una ligera reducción frente al año anterior, aunque manteniéndose en niveles superiores a los observados en 2022 y 2023.

Como resultado de las variaciones en el costo de ventas y en los gastos operativos, la utilidad operativa presentó una recuperación significativa luego del bajo desempeño observado en 2022, cuando se ubicó en USD 642 mil (3,41% de las ventas). En 2023, la mejora en el margen bruto y una estructura de gastos relativamente controlada permitieron que la utilidad operativa creciera 130,78%, alcanzando USD 1,48 millones, con una participación del 6,96% sobre los ingresos. Para diciembre de 2024, la optimización en el costo de ventas fue el principal factor que impulsó un nuevo crecimiento de la utilidad operativa, que aumentó 21,59% hasta USD 1,80 millones, representando el 9,33% de las ventas, el margen operativo más alto del período analizado. No obstante, a diciembre de 2025 (cifras preliminares), la utilidad operativa se redujo 16,58%, ubicándose en USD 1,50 millones, equivalente al 6,97% de los ingresos. Esta disminución responde principalmente a una mayor participación del costo de ventas y al incremento sostenido de los gastos operativos, lo que moderó el desempeño observado en 2024.

En cuanto a los gastos financieros, estos mostraron un comportamiento fluctuante a lo largo del período analizado, en línea con la evolución del nivel de endeudamiento y las obligaciones vigentes en el mercado de valores. En 2022 ascendieron a USD 1,18 millones, representando el 6,29% de los ingresos. En 2023 se redujeron a USD 937 mil (-20,79%), equivalentes al 4,40% de las ventas, lo que contribuyó positivamente a la mejora en el resultado antes de impuestos. Para diciembre de 2024, los gastos financieros aumentaron nuevamente hasta USD 1,06 millones, representando el 5,49% de los ingresos, reflejando una mayor carga financiera asociada a la estructura de deuda de la compañía. A diciembre de 2025, los gastos financieros alcanzaron USD 1,22 millones, equivalentes al 5,64% de los ingresos, evidenciando un incremento interanual de 14,80%. Este aumento responde principalmente a un mayor nivel de endeudamiento durante el período, aspecto que será analizado en detalle en los acápites correspondientes al balance general y estructura financiera.

Como resultado del desempeño operativo y financiero descrito, DUOCSA Protectores Químicos para el Campo S.A. registró utilidades netas positivas durante 2023, 2024 y 2025, con excepción de 2022, cuando presentó una pérdida de USD 389 mil, equivalente al -2,07% de los ingresos, afectada principalmente por la presión en costos y la baja cobertura de gastos financieros observada en ese ejercicio. En 2023, la utilidad neta ascendió a USD 469 mil (2,20% sobre ingresos), reflejando la recuperación en el margen bruto y la mejora en la eficiencia operativa. Para diciembre de 2024, la utilidad neta se incrementó a USD 532 mil, con una participación del 2,76% sobre ventas, impulsada principalmente por la optimización en la gestión de abastecimiento e inventarios que permitió mejorar la rentabilidad bruta y operativa, pese a la contracción en ingresos de ese año. A diciembre de 2025, la compañía registró una utilidad antes de impuestos de USD 537 mil, inferior en 37,70% a la utilidad antes de impuestos reportada en 2024. No obstante, dado que la información a 2025 es preliminar y no incorpora participación de trabajadores ni gasto por impuesto a la renta devengado, la utilidad neta definitiva deberá analizarse una vez se disponga de estados financieros auditados, a fin de mantener consistencia comparativa interanual.

El EBITDA presentó una evolución consistente con el comportamiento de la utilidad operativa y los cargos no monetarios por depreciación y amortización. En 2022, el EBITDA ascendió a USD 901 mil, lo que implicó una cobertura de 0,76 veces sobre los gastos financieros, evidenciando que la generación operativa fue insuficiente para cubrir plenamente la carga financiera del período. Este desempeño estuvo influenciado por el elevado costo de ventas asociado al encarecimiento de materias primas y logística internacional.

En 2023, el EBITDA se incrementó significativamente hasta USD 1,74 millones, lo que permitió que la cobertura sobre gastos financieros aumentara a 1,85 veces, reflejando una mejora en la capacidad de generación operativa frente a las obligaciones financieras. Para diciembre de 2024, el EBITDA alcanzó USD 2,09 millones, el nivel más alto del período analizado, con una cobertura de 1,97 veces, impulsada principalmente por la expansión del margen bruto y el crecimiento de la utilidad operativa.

En términos de años de pago de deuda con EBITDA, el indicador pasó de 11,20 años en 2022 a 4,00 años en 2024, evidenciando una reducción significativa en el nivel de apalancamiento relativo medido sobre la generación operativa. A diciembre de 2025 (cifras preliminares), el EBITDA se ubicó en USD 1,81 millones, con una cobertura de 1,48 veces sobre gastos financieros y un indicador de años de pago de 4,95. Si bien estos niveles se mantienen por encima de la unidad en cobertura, muestran una moderación respecto al desempeño observado en 2024, en línea con la reducción en la utilidad operativa y el incremento en la carga financiera.

CALIDAD DE ACTIVOS

El comportamiento de los activos de DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. evidenció variaciones relevantes durante el período 2022–2025. A diciembre de 2023, el activo total ascendió a USD 23,06

millones, lo que representó una contracción interanual de 10,93%, asociada principalmente a la reducción en inventarios (-33,62%) y mercaderías en tránsito (-49,14%), reflejando una normalización en los niveles de abastecimiento posterior al entorno inflacionario de 2022. Este ajuste impactó directamente la estructura del activo corriente, que pasó de representar 58,18% del total en 2022 a 53,28% en 2023.

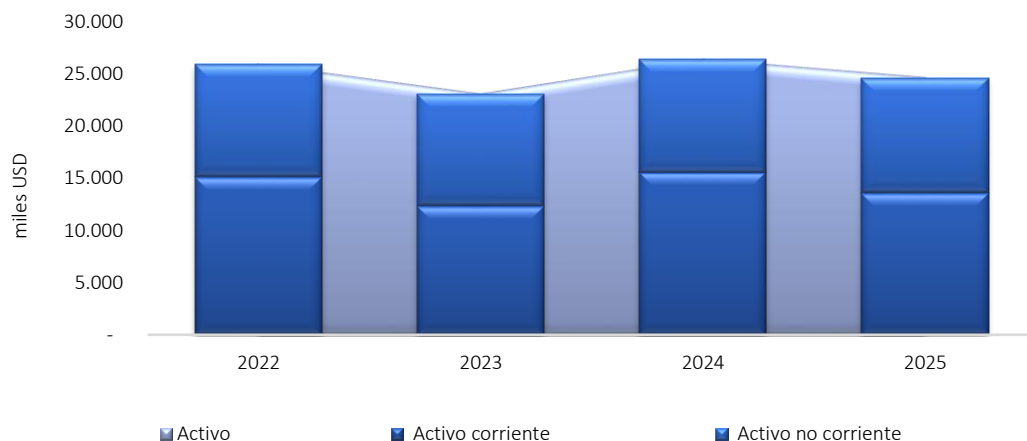
Al cierre de diciembre de 2024, el activo total creció 14,31% hasta USD 26,36 millones, impulsado principalmente por el incremento en inventarios (102,82%), los cuales alcanzaron USD 7,90 millones y representaron 29,99% del activo total. Este aumento responde a una estrategia de mayor abastecimiento para cubrir la temporada alta comercial del primer trimestre, lo que explica la mayor concentración del activo en inventarios y el incremento del activo corriente a 58,90% del total.

Al cierre de diciembre de 2024, el activo total creció 14,31% hasta USD 26,36 millones, impulsado principalmente por el incremento en inventarios (102,82%), los cuales alcanzaron USD 7,90 millones y representaron 29,99% del activo total. Este aumento responde a una estrategia de mayor abastecimiento para cubrir la temporada alta comercial del primer trimestre, lo que explica la mayor concentración del activo en inventarios y el incremento del activo corriente a 58,90% del total.

Para diciembre de 2025 (cifras preliminares), el activo total se ubicó en USD 24,59 millones, registrando una disminución de 6,68% frente a 2024. Esta variación se explica principalmente por la reducción de inventarios (-32,48%), que descendieron a USD 5,34 millones y pasaron a representar 21,70% del activo total, reflejando una mayor rotación de existencias posterior al período de alta acumulación. La participación del activo corriente se ubicó en 54,97%, manteniendo una estructura predominantemente operativa, concentrada en cuentas por cobrar comerciales (28,03% del activo total) e inventarios.

En términos estructurales, durante el período analizado el activo corriente representó en promedio 56,33% del total de activos, evidenciando una composición alineada con la naturaleza del negocio, donde el capital de trabajo —principalmente cartera e inventarios— constituye el eje operativo. Esta estructura permitió sostener capital de trabajo positivo y un índice de liquidez superior a la unidad desde 2022. A diciembre de 2024, el índice de liquidez se ubicó en 1,13 veces, lo que indica capacidad para cubrir obligaciones de corto plazo con activos corrientes, manteniéndose esta condición bajo cifras preliminares a diciembre de 2025.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022- 2024 e Internos diciembre 2025

Las cuentas más representativas dentro de la estructura de activos de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. han sido históricamente las cuentas por cobrar comerciales, los inventarios y la propiedad, planta y equipo (considerando su valor neto, incluyendo terrenos y descontando la depreciación acumulada). Esta concentración responde directamente a la naturaleza del negocio, caracterizado por ventas a crédito dentro del sector agrícola, necesidad de mantener inventarios estratégicos para atender ciclos de siembra y una base industrial relevante para la formulación y producción. Las cuentas más representativas dentro de la estructura de activos de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. han sido históricamente las cuentas por cobrar comerciales, los inventarios y la propiedad, planta y equipo (considerando su valor neto, incluyendo terrenos y descontando la depreciación acumulada). Esta concentración responde directamente a la naturaleza del negocio,

caracterizado por ventas a crédito dentro del sector agrícola, necesidad de mantener inventarios estratégicos para atender ciclos de siembra y una base industrial relevante para la formulación y producción.

DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. mantiene cuentas por cobrar comerciales provenientes de ventas locales y del exterior, correspondientes a saldos pendientes de cobro que no devengan intereses y se otorgan bajo condiciones de crédito propias del sector agrícola. Las cuentas por cobrar de corto plazo han mostrado fluctuaciones coherentes con la evolución de los ingresos, pasando de USD 6,88 millones en 2022 a USD 6,92 millones en 2023 y a USD 6,31 millones en 2024. En línea con este comportamiento, los días de cartera se redujeron de 132 días en 2022 a 117 días en 2023, manteniéndose relativamente estables en 118 días al cierre de 2024. Durante el período analizado, los días de cartera se ubicaron por debajo de los días de pago a proveedores, lo que favoreció la generación de flujo operativo. A diciembre de 2025, las cuentas por cobrar ascendieron a USD 6,89 millones, con una rotación de 115 días, reflejando una ligera mejora en la eficiencia de cobranza bajo cifras preliminares.

DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. mantiene cuentas por cobrar comerciales provenientes de ventas locales y del exterior, correspondientes a saldos pendientes de cobro que no devengan intereses y se otorgan bajo condiciones de crédito propias del sector agrícola. Las cuentas por cobrar de corto plazo han mostrado fluctuaciones coherentes con la evolución de los ingresos, pasando de USD 6,88 millones en 2022 a USD 6,92 millones en 2023 y a USD 6,31 millones en 2024. En línea con este comportamiento, los días de cartera se redujeron de 132 días en 2022 a 117 días en 2023, manteniéndose relativamente estables en 118 días al cierre de 2024. Durante el período analizado, los días de cartera se ubicaron por debajo de los días de pago a proveedores, lo que favoreció la generación de flujo operativo. A diciembre de 2025, las cuentas por cobrar ascendieron a USD 6,89 millones, con una rotación de 115 días, reflejando una ligera mejora en la eficiencia de cobranza bajo cifras preliminares.

Por su parte, la compañía constituyó provisiones por USD 594 mil a diciembre de 2024 y USD 636 mil a diciembre de 2025, lo que representa una cobertura de 66,92% sobre la cartera con vencimientos superiores a 360 días al cierre de 2025, nivel que se mantiene consistente con la estructura de riesgo observada en la antigüedad de la cartera.

ANTIGÜEDAD CARTERA	2022 (USD)	PARTICIPACIÓN	2023 (USD)	PARTICIPACIÓN	2024 (USD)	PARTICIPACIÓN	DICIEMBRE 2025 (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	3.750.400	54,51%	4.192.296	60,62%	4.451.121	70,55%	4.962.410	66,66%
Vencido								
1 a 30 días	526.452	7,65%	514.010	7,43%	338.606	5,37%	675.488	9,07%
31 a 90 días	534.786	7,77%	492.709	7,12%	282.197	4,47%	476.403	6,40%
91 a 180 días	331.698	4,82%	190.544	2,76%	169.490	2,69%	178.168	2,39%
181 a 270 días	159.991	2,33%	117.378	1,70%	13.966	0,22%	201.666	2,71%
271 a 360 días	145.315	2,11%	56.956	0,82%	49.350	0,78%	0	0,00%
Más de 360 días	1.431.419	20,81%	1.352.285	19,55%	1.004.028	15,91%	950.444	12,77%
Total Cartera	6.880.061	100,00%	6.916.178	100,00%	6.308.758	100,00%	7.160.423	100,00%
Provisión	767.580	-	698.210	-	594.016	-	636.016	-

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 e internos a diciembre 2025.

Los inventarios constituyen el segundo activo más representativo dentro de la estructura patrimonial de la compañía, incluyendo mercaderías en tránsito, y están conformados principalmente por materia prima, producto terminado y materiales vinculados a la agroindustria. Al cierre de 2022, la empresa mantuvo un nivel de inventarios de USD 5,87 millones, equivalentes al 22,68% del activo total, como resultado de una estrategia de abastecimiento anticipado orientada a mitigar los efectos de la inflación global y las disrupciones en las cadenas de suministro. Durante 2023, en un contexto de mayor dinamismo comercial y normalización en la logística internacional, los inventarios se redujeron 33,62%, ubicándose en USD 3,90 millones, reflejando una mayor rotación de existencias. Posteriormente, a diciembre de 2024, los inventarios aumentaron 102,82% hasta alcanzar USD 7,90 millones, representando el 29,99% del activo total. Este incremento respondió a una acumulación estratégica de stock para atender la temporada alta de ventas concentrada en los primeros meses de 2025. En línea con la utilización de este inventario acumulado, a diciembre de 2025 (cifras preliminares) el saldo descendió a USD 5,34 millones, equivalente al 21,70% del activo total. Como consecuencia de estas variaciones, los días de inventario mostraron un comportamiento fluctuante. El indicador pasó de 150 días en 2022 a 92 días en 2023, reflejando una mayor eficiencia en rotación. En 2024, producto de la acumulación preventiva de existencias, los días de inventario se incrementaron hasta 228 días, para luego disminuir a 132 días en diciembre de 2025, en concordancia con la reducción del nivel de inventarios y la normalización del ciclo operativo.

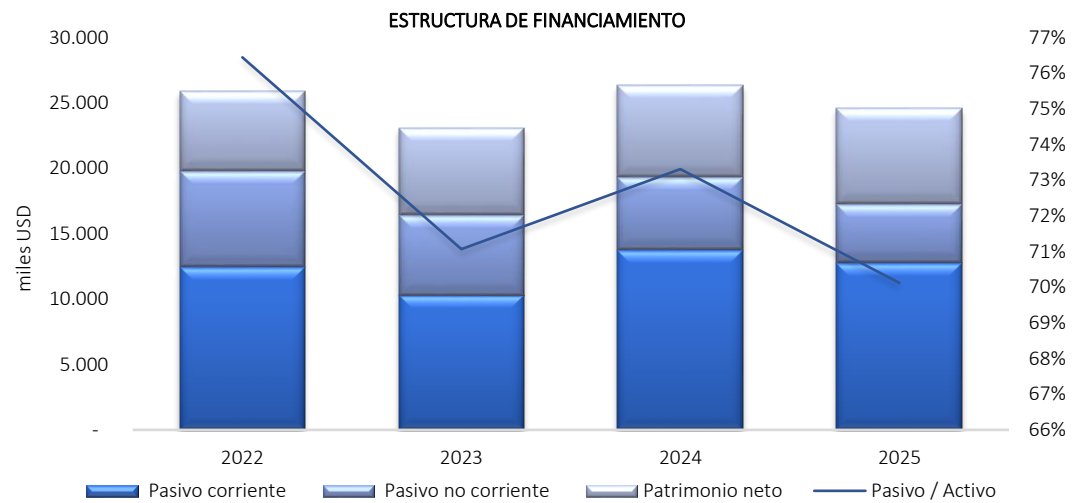
La propiedad, planta y equipo constituye el principal componente del activo no corriente y representa, además, el rubro más significativo dentro del activo total de la compañía. Su evolución ha mostrado un crecimiento sostenido durante el período analizado, pasando de USD 11,31 millones en 2022 a USD 11,36 millones en 2023, y alcanzando USD 11,91 millones al cierre de diciembre de 2024. Este incremento responde a inversiones orientadas al fortalecimiento de la infraestructura productiva y logística, incluyendo la ampliación de bodegas, la implementación de un sistema de tratamiento de aguas residuales, la instalación de nuevos racks para estanterías, la adquisición de maquinaria industrial (molino y mezcladora de Mancozeb), la ampliación de la bodega de productos inflamables y el asfaltado de la vía interna en la ubicación del km 1.5. A diciembre de 2025 (cifras preliminares), la propiedad, planta y equipo ascendió a USD 12,60 millones, mientras que los terrenos se ubicaron en USD 2,28 millones y la depreciación acumulada alcanzó USD -4,97 millones. En conjunto, este rubro representó más del 50% del activo total, evidenciando una base industrial consolidada y un nivel de inversión consistente con la naturaleza productiva del negocio. La composición del activo fijo se concentra principalmente en edificios e instalaciones, maquinaria y equipo, muebles y enseres y vehículos, elementos directamente vinculados a la operación.

Las propiedades de inversión han mostrado un comportamiento relativamente estable durante el período analizado, pasando de USD 838 mil en 2022 a USD 818 mil en 2023, reduciéndose ligeramente a USD 795 mil en diciembre de 2024 y a USD 753 mil en diciembre de 2025. La variación observada responde principalmente al reconocimiento de depreciación sobre estos activos. Este rubro corresponde a edificios e instalaciones ubicados en los predios del km 1,5 vía Durán – Tambo, destinados al alquiler de oficinas y bodegas.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El pasivo de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. registró una reducción entre 2022 y 2023, pasando de USD 19,79 millones a USD 16,39 millones (-17,20%), comportamiento explicado principalmente por la disminución en cuentas por pagar a proveedores y la reducción de obligaciones financieras. No obstante, al cierre de 2024 el pasivo volvió a incrementarse 17,91% respecto al año anterior, alcanzando USD 19,32 millones, como consecuencia del aumento en cuentas por pagar no relacionadas y del mayor uso de financiamiento financiero y bursátil destinado a sostener el crecimiento en inventarios y propiedad, planta y equipo. A diciembre de 2025, el pasivo total disminuyó 10,74% frente a diciembre de 2024, situándose en USD 17,25 millones. Esta reducción se relaciona principalmente con la disminución de cuentas por pagar a proveedores y la amortización de obligaciones emitidas en el Mercado de Valores, parcialmente compensadas por un incremento en obligaciones financieras de corto plazo. Al cierre de 2025, el pasivo financió aproximadamente el 70% del activo total de la compañía, evidenciando una estructura de financiamiento con predominio de recursos de terceros.

La estructura del pasivo de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. se ha caracterizado por una concentración predominante en el corto plazo durante el período 2022–2024, con un promedio de 65,41% del total del pasivo. Esta proporción se incrementó a 73,97% en diciembre de 2025, reflejando una mayor participación de obligaciones exigibles en el corto plazo. Si bien esta composición podría implicar una mayor presión potencial sobre los flujos de caja, históricamente la compañía ha mantenido indicadores de liquidez que le han permitido atender sus compromisos oportunamente. En cuanto a la composición del pasivo, las cuentas más representativas han sido las cuentas por pagar a proveedores, las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y las obligaciones con instituciones financieras, tanto de corto como de largo plazo. En conjunto, estos rubros representaron el 91,69% del pasivo total a diciembre de 2024 y el 90,02% a diciembre de 2025, evidenciando una estructura de financiamiento concentrada principalmente en deuda operativa y financiera estructurada.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022- 2024 e Internos diciembre 2025.

La deuda financiera total de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. mostró una reducción significativa entre 2022 y 2023, pasando de USD 10,43 millones a USD 7,93 millones (-23,9%), como resultado de amortizaciones tanto en obligaciones emitidas en el Mercado de Valores como en obligaciones con entidades financieras. Esta reducción se tradujo en una disminución de la deuda neta desde USD 10,08 millones en 2022 a USD 7,84 millones en 2023. Durante 2024, la deuda financiera volvió a incrementarse hasta USD 8,81 millones, impulsada principalmente por la mayor colocación de obligaciones emitidas de corto plazo, en línea con la Quinta Emisión de Obligaciones y con el financiamiento del crecimiento en inventarios y activos fijos. En términos netos, la deuda ascendió a USD 8,37 millones. A diciembre de 2025 (cifras preliminares), la deuda financiera total alcanzó USD 9,45 millones, reflejando un incremento frente al cierre de 2024. Este crecimiento se explicó por un aumento relevante en obligaciones con entidades financieras de corto plazo, que pasaron de USD 1,74 millones a USD 3,14 millones, parcialmente compensado por la reducción de obligaciones emitidas de largo plazo producto de amortizaciones. La deuda neta se ubicó en USD 8,94 millones. En cuanto a la estructura bancaria, durante el período reciente se implementaron mecanismos orientados a optimizar el financiamiento del capital de trabajo. Entre ellos, destaca la implementación de un producto de Confirming con Banco Guayaquil por USD 700 mil a 180 días para proveedores locales, una línea de crédito activa con Banco Banisi por USD 1,1 millones y el mejoramiento de condiciones del producto Confirming con Banco Pichincha, ampliando el plazo de 90 a 180 días. Estos instrumentos han permitido extender plazos con proveedores y diversificar las fuentes de financiamiento de corto plazo, fortaleciendo la flexibilidad operativa dentro del ciclo de capital de trabajo.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
Obligaciones con entidades financieras CP	2.958	1.660	1.745	3.140
Obligaciones emitidas CP	703	675	2.076	2.609
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	2.267	1.773	1.200	1.698
Obligaciones emitidas LP	4.500	3.825	3.784	2.007
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-
Subtotal deuda	10.428	7.933	8.805	9.453
Efectivo y equivalentes al efectivo	338	85	425	500
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	9	9	10	10
Deuda neta	10.081	7.838	8.370	8.943

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022- 2024 y Estados Financieros Internos junio 2025.

Políticas de Cuentas por Pagar

- Todos los pagos a proveedores con facturas registradas se efectuarán los viernes de cada semana, tomando en cuenta su fecha de vencimiento y la disponibilidad de caja. Las facturas deben tener un plazo mínimo de 8 días de crédito.

- Las solicitudes de anticipos a proveedores locales y extranjeros deben ser remitidas todos los lunes al responsable de Planificación Financiera, con copia al Líder Administrativo Financiero, para su consideración dentro del plan de pagos.
- Las solicitudes de anticipos no deben exceder el 30% del monto total de la Orden de Compra. Si la solicitud supera este porcentaje, requerirá la aprobación de la alta dirección.
- Los anticipos destinados a entidades gubernamentales o para trámites de licencias y permisos pueden ser enviados tres días antes de su vencimiento, considerando su activación.
- Todos los pagos se realizarán mediante transferencia interbancaria. Para aquellos proveedores que deseen cambiar o registrar nuevas cuentas bancarias, deberán proporcionar su certificado bancario actualizado al Departamento de TI para su registro o actualización en el ERP (proveedores locales y extranjeros).

Las cuentas por pagar a proveedores mostraron una reducción entre 2022 y 2023, pasando de USD 8,27 millones a USD 7,08 millones, en línea con la disminución en los niveles de inventario registrada en ese período. No obstante, al cierre de 2024 se incrementaron hasta USD 8,91 millones, lo que representó un crecimiento aproximado de 25,8% respecto a 2023. Este aumento estuvo directamente vinculado al mayor abastecimiento de inventarios realizado para cubrir la temporada alta del primer trimestre de 2025. A diciembre de 2025, las cuentas por pagar disminuyeron hasta USD 6,07 millones, reflejando la normalización del nivel de inventarios y la utilización del stock acumulado en el ejercicio anterior. La mayor parte de estas obligaciones se concentra en el corto plazo y constituye históricamente el pasivo más representativo dentro de la estructura financiera de la compañía. A lo largo del período analizado, las fluctuaciones en este rubro han estado estrechamente relacionadas con la gestión del capital de trabajo, particularmente con la dinámica de inventarios.

El patrimonio de DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. mostró una tendencia creciente durante el período analizado, pasando de USD 6,10 millones en 2022 a USD 7,04 millones en 2024. Este incremento se sustentó principalmente en la generación de resultados positivos en los ejercicios 2023 y 2024, así como en la acumulación de utilidades retenidas. Al cierre de 2024, el patrimonio creció 5,46% respecto al año anterior, impulsado por ganancias acumuladas por USD 2,65 millones y una utilidad neta del período de USD 532 mil. A esa fecha, el capital social se mantuvo en USD 2,52 millones y los resultados acumulados por adopción de NIIF en USD 1,03 millones. En conjunto, el patrimonio financió el 26,70% del activo total. A diciembre de 2025, el patrimonio ascendió a USD 7,35 millones, manteniendo la tendencia creciente en términos absolutos. Este crecimiento estuvo acompañado por una recomposición interna de sus componentes, destacándose el registro de aportes para futuras capitalizaciones y variaciones en las cuentas de superávit y resultados acumulados, lo que modificó la estructura patrimonial sin alterar el nivel global de solvencia de la compañía.

En términos estructurales, DUOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. evidencia un modelo financiero coherente con la naturaleza operativa de su negocio agroindustrial. A nivel de resultados, la compañía ha mostrado capacidad de recuperación desde 2023, con márgenes operativos positivos y generación de EBITDA suficiente para cubrir sus obligaciones financieras, pese a la volatilidad observada en ingresos y costos. En cuanto a la calidad de activos, estos se concentran principalmente en cuentas por cobrar, inventarios y propiedad, planta y equipo, reflejando un esquema intensivo en capital de trabajo y activos productivos; la gestión de cartera e inventarios ha mostrado ajustes cíclicos vinculados a la dinámica comercial y estacional del sector. Desde la perspectiva de financiamiento, la estructura mantiene predominio de pasivos de corto plazo, especialmente proveedores y deuda financiera estructurada (bancaria y bursátil), con una participación patrimonial cercana al 30% del activo, lo que configura un apalancamiento moderado y una estructura alineada con el ciclo operativo del negocio. En conjunto, la interacción entre generación operativa, rotación de activos y fuentes de financiamiento refleja una estructura financiera funcional al giro de la compañía, con capacidad de ajuste ante variaciones en el entorno operativo.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados y del estado de flujos de efectivo, aspectos importantes para analizar la capacidad de pago de la emisión por lo que se medirá el progreso de las proyecciones originales hasta la fecha de corte.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	DICIEMBRE 2025	
	PROYECTADOS (MILES USD)	PRELIMINARES (MILES USD)
Ingresos ordinarios	22.168	21.562
Costo de ventas	15.290	14.578
Utilidad bruta	6.879	6.986
Gastos operacionales	(4.476)	(5.480)
Utilidad Operacional	2.039	1.503
Gastos financieros	(1.211)	(1.217)
Ingresos no operacionales	198	250
Utilidad antes de impuesto a la renta	1.026	537

Fuente: Prospecto de Oferta Pública, Estados financieros internos 2025

Al comparar las proyecciones financieras establecidas en el prospecto con los resultados preliminares a diciembre de 2025, se observa un leve desvío en el nivel de ingresos ordinarios, que alcanzaron USD 21,56 millones frente a los USD 22,17 millones proyectados (-2,7%). No obstante, el costo de ventas también se ubicó por debajo de lo estimado (USD 14,58 millones vs. USD 15,29 millones), lo que permitió que la utilidad bruta preliminar (USD 6,99 millones) se mantuviera ligeramente superior a la proyectada. La principal variación se evidencia en los gastos operacionales, que ascendieron a USD 5,48 millones, superando en aproximadamente 22,4% lo presupuestado, lo que impactó directamente en la utilidad operacional, que se situó en USD 1,50 millones frente a los USD 2,04 millones proyectados (-26,3%). Por su parte, los gastos financieros se mantuvieron prácticamente en línea con lo estimado, mientras que los ingresos no operacionales superaron la proyección inicial. Como resultado de estas variaciones, la utilidad antes de impuesto a la renta alcanzó USD 537 mil, representando aproximadamente el 52% del valor proyectado, reflejando que el principal factor de desviación estuvo asociado al mayor nivel de gasto operativo registrado en el período.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos de actividades ordinarias	-	13,28%	-9,38%	11,66%	5,00%	5,00%	5,00%
Costo de ventas y producción	74,81%	71,82%	64,54%	67,61%	67,61%	67,61%	67,61%
Gasto de ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por cobrar (CP)	132	117	118	115	110	110	110
Provisiones	11%	10%	9%	9%	9%	9%	9%
Inventarios	150	92	228	132	130	130	130
Cuentas por pagar (CP)	211	167	257	150	145	145	145

Fuente: DUOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A. Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Las proyecciones del emisor plantean un escenario de desempeño basado en supuestos de crecimiento moderado y estabilidad operativa, incorporando un incremento anual del 5% en los ingresos de actividades ordinarias para el período 2026–2028, así como una estructura de costos y gastos alineada con los niveles históricos recientes. Por su parte, las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se estructuran bajo un enfoque prudente para fines de análisis de riesgo, manteniendo supuestos conservadores de crecimiento, estabilidad en el margen bruto y una reducción progresiva de los gastos financieros en línea con el perfil de amortización de la deuda. Este enfoque busca evaluar la capacidad de generación de flujo y pago del emisor bajo un escenario base sin expansiones agresivas en márgenes ni en volumen de ingresos.

En este sentido, las proyecciones muestran una trayectoria estable y gradualmente creciente en los ingresos operacionales, pasando de USD 22,64 millones en 2026 a USD 24,96 millones en 2028, reflejando un crecimiento sostenido del negocio. El costo de ventas se mantiene como una proporción constante del 67,61% de los ingresos, lo

que permite sostener un margen bruto creciente en términos absolutos, desde USD 7,33 millones en 2026 hasta USD 8,09 millones en 2028, evidenciando estabilidad en la estructura de costos directos.

Los gastos administrativos crecen de manera moderada y proporcional al incremento de ingresos, pasando de USD 5,65 millones en 2026 a USD 6,22 millones en 2028, lo que permite mantener una utilidad operativa positiva y estable, que se proyecta en USD 1,69 millones para 2026 y alcanza USD 1,86 millones en 2028. Esta dinámica refleja una estructura operativa consistente, sin deterioro en márgenes ni expansión desproporcionada del gasto.

En el componente financiero, se proyecta una reducción progresiva de los gastos financieros, que disminuyen de USD 1,05 millones en 2026 a USD 834 mil en 2028, en coherencia con el esquema de amortización de obligaciones. Los ingresos no operacionales aportan de forma complementaria al resultado, fortaleciendo la utilidad antes de impuestos, que se incrementa de USD 909 mil en 2026 a USD 1,28 millones en 2028.

La utilidad neta proyectada mantiene una tendencia creciente, pasando de USD 579 mil en 2026 a USD 814 mil en 2028. En línea con este comportamiento, el EBITDA muestra una evolución estable y ascendente, desde USD 1,98 millones en 2026 hasta USD 2,16 millones en 2028, lo que evidencia una capacidad operativa suficiente para sostener el servicio de la deuda y mantener una generación recurrente de flujo bajo supuestos conservadores de crecimiento.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	22.640	23.772	24.961
Costo de ventas y producción	15.307	16.073	16.876
Margen bruto	7.333	7.700	8.085
(-) Gastos de administración	(5.645)	(5.927)	(6.223)
Utilidad operativa	1.688	1.773	1.861
(-) Gastos financieros	(1.051)	(933)	(834)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	272	238	250
Utilidad antes de participación e impuestos	909	1.077	1.277
(-) Participación trabajadores	(136)	(162)	(192)
Utilidad antes de impuestos	772	916	1.085
(-) Gasto por impuesto a la renta	(193)	(229)	(271)
Utilidad neta	579	687	814
EBITDA	1.975	2.074	2.162

Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Desde la perspectiva de riesgo, las proyecciones evidencian una capacidad operativa estable y recurrente, reflejada en un EBITDA proyectado creciente a lo largo del período 2026–2028, que pasa de USD 1,98 millones a USD 2,16 millones. Este desempeño sugiere una generación operativa consistente, suficiente para atender obligaciones financieras y operativas bajo un escenario de crecimiento moderado y control de costos, constituyendo un elemento relevante dentro del análisis de capacidad de pago.

Los flujos proyectados de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. muestran una generación positiva de efectivo en actividades de operación, con valores de USD 786 mil en 2026, USD 749 mil en 2027 y USD 870 mil en 2028, lo que evidencia una adecuada conversión de resultados en caja. En paralelo, los flujos de financiamiento son negativos durante el período proyectado, reflejando amortizaciones de deuda, mientras que las inversiones se mantienen en niveles moderados y recurrentes. Como resultado, el flujo del período se mantiene cercano al equilibrio, con variaciones marginales que no comprometen la liquidez. El saldo final de efectivo se proyecta en USD 561 mil en 2026, USD 522 mil en 2027 y USD 477 mil en 2028, niveles consistentes con una planificación financiera orientada a la reducción gradual de deuda sin generar presiones significativas sobre la caja.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	786	749	870
Flujo Actividades de Inversión	(126)	(127)	(129)
Flujo Actividades de Financiamiento	(599)	(661)	(786)
Saldo Inicial de Efectivo	500	561	522
Flujo del período	62	(39)	(45)
Saldo Final de efectivo	561	522	477

Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Desde una lectura financiera estricta, el patrón proyectado muestra una dinámica equilibrada entre generación operativa, inversión y financiamiento, en la que los flujos de inversión se mantienen en niveles moderados y controlados (alrededor de USD -126 mil a USD -129 mil anuales), alineados con la capacidad interna de generación de caja. La generación operativa proyectada, que oscila entre USD 749 mil y USD 870 mil durante el período 2026–2028,

permite cubrir tanto las necesidades de inversión como las amortizaciones financieras, reflejadas en flujos de financiamiento negativos asociados al pago de deuda. Como resultado, el flujo neto del período se mantiene cercano al equilibrio, con variaciones marginales que no comprometen la posición de liquidez, y un saldo final de efectivo que se proyecta en niveles estables entre USD 477 mil y USD 561 mil.

Este comportamiento proyectado sugiere que la compañía sostiene su operación principalmente con generación interna de recursos, utilizando el flujo operativo para atender compromisos financieros y mantener una política de inversión prudente. En conjunto, las proyecciones son consistentes con un escenario de crecimiento moderado y desapalancamiento gradual, respaldando la capacidad de generación de flujo operativo bajo supuestos conservadores. No obstante, la estabilidad proyectada depende de la materialización del crecimiento estimado en ingresos y del mantenimiento de la disciplina en costos, gastos y gestión del capital de trabajo.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Quinta Emisión de Obligaciones de DUPOCSA PROTECTORES QUÍMICOS PARA EL CAMPO S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
ACTIVO	25.890	23.059	26.359	24.598
Activo corriente	15.062	12.285	15.526	13.522
Efectivo y equivalentes al efectivo	338	85	425	500
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	6.880	6.916	6.309	6.895
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	452	298	421	454
Anticipos a proveedores	-	-	-	-
Inventarios	5.871	3.897	7.904	5.337
Activos por contrato	-	-	-	-
Otros activos corrientes	1.521	1.089	468	336
Activo no corriente	10.828	10.774	10.833	11.076
Propiedades, planta y equipo	11.314	11.363	11.905	12.600
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(3.734)	(4.085)	(4.529)	(4.974)
Terrenos	2.159	2.159	2.159	2.276
Construcciones en curso	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias	4	4	4	4
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	271	183	102
Otros activos no corrientes	1.084	1.063	1.111	1.069
PASIVO	19.791	16.388	19.323	17.248
Pasivo corriente	12.415	10.260	13.699	12.759
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	8.266	7.084	8.912	6.073
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	45	204	93	152
Obligaciones con entidades financieras CP	2.958	1.660	1.745	3.140
Obligaciones emitidas CP	703	675	2.076	2.609
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	142	312	365	-
Otros pasivos corrientes	301	325	508	786
Pasivo no corriente	7.377	6.128	5.625	4.489
Obligaciones con entidades financieras LP	2.267	1.773	1.200	1.698
Obligaciones emitidas LP	4.500	3.825	3.784	2.007
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	598	519	627	738
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	11	11	13	46
PATRIMONIO NETO	6.099	6.671	7.036	7.350
Capital suscrito o asignado	2.516	2.516	2.516	2.516
Reserva legal	112	112	47	100
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	2.570	2.284	2.650	1.564
Ganancia o pérdida neta del periodo	(389)	469	532	537
Otras cuentas patrimoniales	1.290	1.290	1.290	2.633

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias	18.810	21.308	19.310	21.562
Costo de ventas y producción	14.072	15.302	12.463	14.578
Margen bruto	4.738	6.005	6.847	6.984
(-) Gastos de administración	(4.096)	(4.523)	(5.045)	(5.480)
Utilidad operativa	642	1.482	1.802	1.503
(-) Gastos financieros	(1.183)	(937)	(1.060)	(1.217)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	116	282	119	250
Utilidad antes de participación e impuestos	(425)	827	861	537
(-) Participación trabajadores	-	(124)	(129)	-
Utilidad antes de impuestos	(425)	703	732	537
(-) Gasto por impuesto a la renta	37	(234)	(200)	-
Utilidad neta	(389)	469	532	537
EBITDA	902	1.735	2.090	1.805

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
Flujo Actividades de Operación	(197)	2.426	365	217
Flujo Actividades de Inversión	(288)	(176)	(758)	(770)
Flujo Actividades de Financiamiento	544	(2.503)	733	485
Saldo Inicial de Efectivo	279	338	85	425
Flujo del período	60	(253)	340	(68)
Saldo Final de efectivo	338	85	425	357

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
MÁRGENES							
Costo de Ventas / Ventas	75%	72%	65%	68%	68%	68%	68%
Margen Bruto/Ventas	25%	28%	35%	32%	32%	32%	32%
Utilidad Operativa / Ventas	3%	7%	9%	7%	7%	7%	7%
LIQUIDEZ							
Capital de trabajo (miles USD)	2.648	2.025	1.827	763	2.692	3.559	3.821
Prueba ácida	0,65	0,76	0,56	0,64	0,75	0,79	0,80
Índice de liquidez	1,21	1,20	1,13	1,06	1,24	1,33	1,34
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(197)	2.426	365	217	786	749	870
SOLVENCIA							
Pasivo total / Activo total	76%	71%	73%	70%	68%	66%	63%
Pasivo corriente / Pasivo total	63%	63%	71%	74%	66%	66%	69%
EBITDA / Gastos financieros	0,76	1,85	1,97	1,48	1,88	2,22	2,59
Años de pago con EBITDA (APE)	11,18	4,52	4,00	4,95	4,19	3,69	3,20
Años de pago con FLE (APF)	-	3,23	22,93	41,15	10,54	10,23	7,96
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	836	4.503	2.960	4.528	6.227	4.437	3.758
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,08	0,39	0,71	0,40	0,32	0,47	0,58
Capital social / Patrimonio	41%	38%	36%	34%	32%	39%	36%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,25	2,46	2,75	2,35	2,12	1,92	1,71
ENDEUDAMIENTO							
Deuda financiera / Pasivo total	53%	48%	46%	55%	53%	50%	46%
Deuda largo plazo / Activo total	26%	24%	19%	15%	19%	19%	16%
Deuda neta (miles USD)	10.081	7.838	8.370	8.943	8.283	7.661	6.920
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.485	3.729	5.301	6.158	6.280	6.594	6.924
RENTABILIDAD							
ROA	-2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%
ROE	-6%	7%	8%	7,30%	7%	8%	9%
EFICIENCIA							
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	5	5	4	4	4	4	4
Días de inventario	150	92	228	132	130	130	130
CxC relacionadas / Activo total	1,74%	2,47%	2,29%	2,26%	2,27%	2,25%	2,21%
Días de cartera CP	132	117	118	115	110	110	110
Días de pago CP	211	167	257	150	145	145	145

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	2.958	1.660	1.745	3.140	2.858	2.660	3.290
Obligaciones emitidas CP	703	675	2.076	2.609	1.179	751	104
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	2.267	1.773	1.200	1.698	3.963	4.678	4.013
Obligaciones emitidas LP	4.500	3.825	3.784	2.007	855	104	-
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	10.428	7.933	8.805	9.453	8.855	8.193	7.407
Efectivo y equivalentes al efectivo	338	85	425	500	561	522	477
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	9	9	10	10	10	10	10
Deuda neta	10.081	7.838	8.370	8.943	8.283	7.661	6.920

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Inventarios	5.871	3.897	7.904	5.337	5.528	5.804	6.094
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	6.880	6.916	6.309	6.895	6.918	7.264	7.627
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	8.266	7.084	8.912	6.073	6.165	6.474	6.797
NOF	4.485	3.729	5.301	6.158	6.280	6.594	6.924

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	-	2.958	1.660	1.745	3.140	2.858	2.660
Obligaciones emitidas CP	-	703	675	2.076	2.609	1.179	751
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	1.183	937	1.060	1.217	1.051	933	834
Efectivo y equivalentes al efectivo	347	94	435	510	572	532	487
SERVICIO DE LA DEUDA	836	4.503	2.960	4.528	6.227	4.437	3.758

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en el instrumento. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor o la capacidad de generar flujos del instrumento para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto/ Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública o contrato privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

La calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. 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.