

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS
SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - DUOCELL S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité 293/2025, del 21 de noviembre de 2025

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2025

Analista: Econ. Ana Paula Jurado

analista2@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

DUOCELL S.A. fue constituida mediante escritura pública del 19 de enero de 2010. Su objeto social es la importación, compra, venta, distribución y comercialización de aparatos de telefonía celular, partes y piezas, repuestos y accesorios; así como también, de equipos de computación y sus respectivos complementos.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00003040, emitida el 06 de abril de 2021.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 293/2025 del 21 de noviembre de 2025, decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Segunda emisión de Obligaciones de Largo Plazo - DUOCELL S.A. por un monto de hasta cinco millones de dólares (USD 5'000.000,00).

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

"A las categorías se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la misma categoría. La gradación de las categorías de calificación deberá realizarse conforme a los criterios que se establezcan en la metodología de calificación."

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

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Segunda emisión de Obligaciones de Largo Plazo - DUOCELL S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- DUOCELL S.A. nace en el año 2010 por una necesidad del mercado *open market* (retails, pequeños y medianos distribuidores) de terminales celulares y productos tecnológicos, el esfuerzo conjunto de sus accionistas y gerentes logra posicionarla como uno de los principales distribuidores *open market* de celulares del país. Desde el año 2018 la compañía apertura su línea de productos a televisores, audio y computadores.
- La compañía tiene cobertura a nivel nacional, cuenta con un portafolio importante de clientes segmentado en los canales: Open, Retail y Corporativo.

- La Compañía dedica sus esfuerzos a la importación, exportación, fabricación, ensamblaje, compra, venta, distribución y comercialización de todo tipo de aparatos de telefonía sean estos celulares, móviles o fijos, así como sus partes, piezas y repuestos, accesorios de celular, así como también de equipos de computación y todos sus complementos. Teléfonos, cables, redes, centrales telefónicas, equipos, materiales, repuestos, baterías, accesorios de sistemas de comunicación y telecomunicación, así como su instalación.
- DUOCELL S.A. cuenta con una Política de Gobierno Corporativo que se enmarca en los Principios Institucionales, Empresariales y Organizativos de la empresa, que constituyen el marco mínimo de cumplimiento obligatorio para sus respectivos órganos de gobierno, así como otras normas internas de gobierno corporativo
- Desde el año 2024, DUOCELL S.A. ha mantenido una tendencia creciente en sus ingresos ordinarios. Al cierre de diciembre de 2024, la compañía alcanzó ingresos por USD 60,27 millones, lo que representó un crecimiento del 16,05% respecto del año anterior, impulsado principalmente por el incremento en las ventas de equipos celulares. Este aumento también se vio favorecido por la distribución de la marca Honor, y desde septiembre de 2024, por la incorporación de la marca Tecno Mobile Limited. La empresa continúa consolidando su presencia en el mercado a través de las marcas Honor e Infinix. De manera consistente, los ingresos interanuales también mostraron un comportamiento positivo, es así que crecieron un 20,54%, al pasar de USD 43,21 millones en septiembre de 2024 a USD 52,09 millones en septiembre de 2025, manteniéndose como principal motor de crecimiento el canal open market el cual representó el 66,38% de las ventas totales.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que le originó a lo largo del periodo analizado resultados operativos positivos. Es así como pasó de 3,64% de los ingresos en 2022 a 3,02% en 2023 y 1,83% en diciembre de 2024 (2,05% en septiembre de 2024 y 5,17% de los ingresos en septiembre 2025).
- DUOCELL S.A. registró resultados netos positivos, no obstante, demostró una tendencia a la baja, pasando de representar el 1,14% de los ingresos en 2023 a un 0,25% al cierre de 2024. A septiembre de 2025, la compañía registró una utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta equivalente al 3,06% de los ingresos, superando el 0,34% obtenido en el mismo período de 2024. Este desempeño evidencia una mejora sustancial en el margen operativo, atribuible al mayor dinamismo en las ventas y a la optimización de los gastos operacionales, factores que en conjunto contribuyeron al fortalecimiento de la rentabilidad del ejercicio.
- La generación de fondos propios (EBITDA (acumulado)) por parte de la compañía fue positiva a lo largo del periodo analizado. En diciembre de 2024, registró USD 1,22 millones, representando el 2,03% de los ingresos. Para el 30 de septiembre de 2025, el EBITDA (acumulado) alcanzó el 5,27% de los ingresos (2,15% de los ingresos en septiembre de 2024). Lo anterior deriva en una cobertura aceptable sobre los gastos financieros.
- Los activos totales de DUOCELL S.A. registran un aumento, pasando de USD 13,25 millones en el año 2023 a USD 22,70 millones en diciembre de 2024 a USD 27,14 millones en septiembre de 2025. Estas variaciones se explican, principalmente, por fluctuaciones registradas en sus inventarios y cuentas por cobrar a clientes, rubros que representan una proporción significativa del activo total y reflejan la naturaleza operativa del negocio de la compañía.
- Al 30 de septiembre de 2025, la composición de la cartera bruta evidencia que, estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, representando el 80,63% en septiembre de 2025. La estructura de la cartera determina que, la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, representó el 94,92%; mientras que la cartera vencida en más de 90 días registró 2,08%. Los resultados mencionados evidencian la estructura de una cartera sana.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos totales pasó de 64,36% en el año 2023 a 78,69% en diciembre de 2024 y 76,31% en septiembre de 2025.
- La deuda con costo de corto y largo plazo estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras y con el Mercado de Valores, y financió el 25,93% de los activos totales en 2024 y el 23,16% en septiembre de 2025.
- El patrimonio por su parte presentó una tendencia creciente, pasando de USD 4,72 millones (35,64% de los activos) en el año 2023 a USD 4,84 millones (21,31% de los activos) en 2024 y USD 6,43 millones (23,69% de los activos) en septiembre de 2025. Estas variaciones obedecen principalmente a los cambios registrados en los resultados acumulados y la utilidad del ejercicio.
- DUOCELL S.A. presentó indicadores de liquidez (razón corriente) que se mantuvieron superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado.

- El crecimiento de los pasivos a una velocidad superior a la del patrimonio se tradujo en un aumento en la razón de apalancamiento, que pasó de 1,81 veces en diciembre de 2023 a 3,69 veces en diciembre de 2024, para luego disminuir a 3,22 veces en septiembre. Este comportamiento evidencia que la compañía continúa financiando sus operaciones, en mayor medida, mediante recursos de terceros.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DUOCELL S.A., celebrada el 02 de septiembre de 2020, resolvió la realización de la Segunda emisión de Obligaciones de Largo Plazo - DUOCELL S.A. por un monto de hasta USD 5'000.000,00.
- Con fecha 09 de noviembre de 2020, DUOCELL S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con ProspectusLaw C.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda emisión de Obligaciones de Largo Plazo - DUOCELL S.A.
- Con fecha 03 de diciembre de 2020, DUOCELL S.A. conjuntamente con ProspectusLaw C.A., ampliaron la escritura de la emisión, por cuanto la compañía decidió implementar un mecanismo de fortalecimiento a través del fideicomiso mercantil de flujos denominado "Fideicomiso Duocell".
 - ❖ En la rendición de cuentas del Fideicomiso Duocell (cuya periodicidad de reporte es anual), presentada por la Fiduciaria con corte a noviembre de 2024, Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. manifiesta haber cumplido con lo estipulado en el negocio fiduciario. Además, en el mes de septiembre de 2025, el fideicomiso provisionó el 100% del vencimiento de ese mismo mes para la clase C.
- Con fecha 23 de abril de 2021, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 08 de julio de 2021 logró colocar el 100,00% del total de la emisión aprobada (USD 5,00 millones).
- Al 30 de septiembre de 2025, el saldo de capital ascendió a la suma de USD 10.500,00, después de haber cancelado oportunamente los dividendos de la clase C (las Clase A y B fueron canceladas en su totalidad en abril de 2024 y en junio de 2025, respectivamente).
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ❖ Al 30 de septiembre de 2025, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.
- La emisión contará con una garantía específica, consistente en una Prenda Comercial Ordinaria de "Inventarios de Producto Terminado", por el 50% del capital vigente de la segunda emisión de obligaciones de largo plazo.
 - ❖ Al 30 de septiembre de 2025 el inventario prendado registró un valor de USD 2,55 millones, que supera ampliamente (24.302,43%) el saldo de capital de la emisión.
- Como límite de endeudamiento, el Emisor se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo financiero sobre patrimonio menor o igual a 2,5 veces. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal.
 - ❖ Al 30 de junio de 2025, el emisor cumplió con el límite de endeudamiento.
- Al 30 de septiembre de 2025, DUOCELL S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 24,58 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 19,66 millones. Dicho valor genera una cobertura de 1.872,58 veces sobre monto de la emisión; por lo tanto, la Segunda emisión de Obligaciones de Largo Plazo, objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a septiembre de 2025 fueron comparadas con las proyecciones al tercer trimestre de 2025, haciendo la calificadora constar su cumplimiento.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Debido a la constante innovación del sector de la tecnología, sus avances y tendencias, el inventario de DUOCELL S.A., si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto, por lo cual y para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario.
- El contrabando de productos tecnológicos por las fronteras con Perú y Colombia es un factor de riesgo que podría atentar contra el nivel de ingresos y la generación de flujos de la empresa.
- Regulaciones o restricciones más severas a las actuales que se relacionen con la importación de los productos que comercializa la compañía, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus artículos, pero de no darse lo mencionado, traería consigo una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega a los clientes.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial y obligan al cierre de puntos de venta.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con DUOCELL S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de su cartera, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, el sector comercial se vio afectado en varios aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética continúe.
- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo para el sector industrial del Ecuador, al generar disrupciones en las cadenas de suministro globales y presionar al alza los precios de materias primas estratégicas. Estas condiciones podrían traducirse en mayores costos de producción, retrasos logísticos e inestabilidad en los mercados internacionales, afectando la competitividad y planificación operativa de las industrias locales.

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

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Segunda emisión de Obligaciones de Largo Plazo son: Cuentas por cobrar clientes no relacionados e inventarios, libres de gravamen; por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar comerciales que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, en los cuales el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los materiales y productos mientras se encuentren almacenados en inventario, puede afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión. La compañía cuida este aspecto al mantener en sus bodegas las condiciones ambientales y de seguridad que conserven la capacidad de realización de los inventarios.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión en lo que respecta a las cuentas por cobrar clientes no relacionados, presentan un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar. En lo que respecta a inventarios, presentan un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación podría depender principalmente de que la empresa esté normalmente operando.

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

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

Al 30 de septiembre de 2025, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de DUOCELL S.A. que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Segunda emisión de Obligaciones de Largo Plazo - DUOCELL S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DUOCELL S.A.
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 de DUOCELL S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 30 de septiembre de 2024 y 30 de septiembre de 2025.
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe del Representante de Obligacionistas.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

- Cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes;
- Provisión de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión;
- Posición relativa de la garantía general frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos;
- Capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones, tanto autorizadas como actuales, del emisor y las condiciones del mercado;
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación;
- Conformación accionaria y presencia bursátil;
- Consideración de los riesgos previsibles en el futuro, en escenarios económicos y legales desfavorables;
- Consideración de riesgos inherentes cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas;
- Consideración de los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados; y,
- Cuando exista garantía específica, incluir la evaluación de al menos su capacidad de ser ejecutada y de cubrir las obligaciones en caso de incumplimiento.

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

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

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

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

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

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DUOCELL S.A., celebrada el 02 de septiembre de 2020, resolvió la realización de la Segunda emisión de Obligaciones de Largo Plazo - DUOCELL S.A. por un monto de hasta USD 5'000.000,00.

Posteriormente, con fecha 09 de noviembre de 2021, DUOCELL S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con ProspectusLaw C.A. como Representante de los Obligacionistas, ante la Notaria Quincuagésima Segunda del cantón Guayaquil, suscribieron el contrato de la Segunda emisión de Obligaciones de Largo Plazo - DUOCELL S.A.

Con fecha 03 de diciembre de 2020, DUOCELL S.A. conjuntamente con ProspectusLaw C.A., ante la Notaria Quincuagésima Segunda del cantón Guayaquil, ampliaron la escritura de la Segunda emisión de Obligaciones de Largo Plazo - DUOCELL S.A., por cuanto la compañía decidió implementar un mecanismo de fortalecimiento a través del fideicomiso mercantil de flujos denominado "Fideicomiso Duocell", que fue constituido mediante escritura pública celebrada el 30 de noviembre de 2020.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - DUOCELL S.A.				
Emisor	DUOCELL S.A.			
Capital a Emitir	USD 5.000.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América o la moneda de curso legal en Ecuador, salvo que por disposición normativa que entre a regir a futuro, se establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de Estados Unidos de América.			
Clase, Plazo, Tasa de interés	Clase	Plazo	Tasa de Interés	
	A	1.080 días	8,25% anual fija	
	B	1.440 días	8,50% anual fija	
	C	1.800 días	8,75% anual fija	
Monto por Clase	Cada una de las clases tendrá un monto distinto, el cual será definido según la demanda del mercado y la efectiva colocación.			
Valores	Desmaterializados, con un valor nominal múltiplo de USD 1,00.			
Pago de Capital	Trimestral.			
Forma de cálculo Intereses	Base comercial de 30/360.			
Pago de intereses	Trimestral.			
Fecha de emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de los valores de las respectivas clases. Cada clase tendrá su propia fecha de emisión.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV – BCE.			
Contrato de Underwriting	No existe un Contrato de Underwriting.			
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Garantía Específica	La Primera Prenda Comercial Ordinaria de "Inventarios de Producto Terminado", mantenida por toda la vigencia de la emisión, cubrirá el 50% del capital vigente de la segunda emisión de obligaciones de largo plazo.			
Mecanismo de Fortalecimiento	Consiste en el Fideicomiso mercantil de flujos denominado "FIDEICOMISO DUOCELL", el mismo que tiene por objeto que los flujos que se generen como producto del recaudo del derecho de cobro, sirvan para acumular dentro del fideicomiso los recursos que se requieren trimestralmente, a efectos de cancelar los dividendos de las obligaciones de largo plazo a favor de los obligacionistas.			
Tipo de Oferta	Pública.			
Destino de los recursos a captar	80% para capital de trabajo: compra de inventarios, pago a proveedores y otras actividades provenientes del giro del negocio de la Compañía; y un 20% para la sustitución de pasivos financieros.			
Responsable y Asesor	ATLANTIDA CASA DE VALORES ACCITLAN S.A.			
Representante de Obligacionistas	ProspectusLaw C.A.			
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre la emisora y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en la Ley de Mercado de Valores. Se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses			

	a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado. La presente emisión de obligaciones no es convertible en acciones.
Sistema de colocación	Bursátil.
Resguardos establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: - Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25
Límite de Endeudamiento	La compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo financiero sobre patrimonio menor o igual a 2,5 veces durante el plazo que esté vigente la emisión. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Segunda emisión de Obligaciones:

CUADROS 2, 3 y 4: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE A					CLASE B				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
23-abr-21				2.844.000	25-jun-21				2.100.000
23-jul-21	177.750	58.658	236.408	2.666.250	25-sep-21	105.000	44.625	149.625	1.995.000
23-oct-21	177.750	54.991	232.741	2.488.500	25-dic-21	105.000	42.394	147.394	1.890.000
23-ene-22	177.750	51.325	229.075	2.310.750	25-mar-22	105.000	40.163	145.163	1.785.000
23-abr-22	177.750	47.659	225.409	2.133.000	25-jun-22	105.000	37.931	142.931	1.680.000
23-jul-22	248.850	43.993	292.843	1.884.150	25-sep-22	131.250	35.700	166.950	1.548.750
23-oct-22	248.850	38.861	287.711	1.635.300	25-dic-22	131.250	32.911	164.161	1.417.500
23-ene-23	248.850	33.728	282.578	1.386.450	25-mar-23	131.250	30.122	161.372	1.286.250
23-abr-23	248.850	28.596	277.446	1.137.600	25-jun-23	131.250	27.333	158.583	1.155.000
23-jul-23	284.400	23.463	307.863	853.200	25-sep-23	131.250	24.544	155.794	1.023.750
23-oct-23	284.400	17.597	301.997	568.800	25-dic-23	131.250	21.755	153.005	892.500
23-ene-24	284.400	11.732	296.132	284.400	25-mar-24	131.250	18.966	150.216	761.250
23-abr-24	284.400	5.866	290.266	-	25-jun-24	131.250	16.177	147.427	630.000
	2.844.000	416.468	3.260.468		25-sep-24	157.500	13.388	170.888	472.500
					25-dic-24	157.500	10.041	167.541	315.000
					25-mar-25	157.500	6.694	164.194	157.500
					25-jun-25	157.500	3.347	160.847	-
						2.100.000	406.088	2.506.088	

CLASE C				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
15-jun-21				56.000
15-sep-21	2.100	1.225	3.325	53.900
15-dic-21	2.100	1.179	3.279	51.800
15-mar-22	2.100	1.133	3.233	49.700
15-jun-22	2.100	1.087	3.187	47.600
15-sep-22	2.100	1.041	3.141	45.500
15-dic-22	2.100	995	3.095	43.400
15-mar-23	2.100	949	3.049	41.300
15-jun-23	2.100	903	3.003	39.200
15-sep-23	2.800	858	3.658	36.400
15-dic-23	2.800	796	3.596	33.600
15-mar-24	2.800	735	3.535	30.800
15-jun-24	2.800	674	3.474	28.000
15-sep-24	3.500	613	4.113	24.500
15-dic-24	3.500	536	4.036	21.000
15-mar-25	3.500	459	3.959	17.500
15-jun-25	3.500	383	3.883	14.000
15-sep-25	3.500	306	3.806	10.500
15-dic-25	3.500	230	3.730	7.000

15-mar-26	3.500	153	3.653	3.500
15-jun-26	3.500	77	3.577	-
	56.000	14.333	70.333	

Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de septiembre de 2025)

Con fecha 06 de abril de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 5,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00003040, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 09 de abril de 2021. Así mismo de debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 06 de enero de 2022.

Colocación de los Valores

Con fecha 23 de abril de 2021, la casa de valores inició la colocación de los valores de la emisión entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 08 julio del mismo año logró colocar el 100,00% del total de la emisión aprobada (USD 5,00 millones).

Saldo de Capital

Al 30 de septiembre de 2025, el saldo de capital de la emisión de obligaciones ascendió a la suma de USD 10.500,00 millones, después de haber cancelado oportunamente los dividendos de la clase C (las Clase A y B fueron canceladas en su totalidad en abril de 2024 y en junio de 2025, respectivamente).

Garantías y Resguardos

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

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

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

❖ Al 30 septiembre de 2025, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

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

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de

controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Garantía Específica

El Emisor ha decidido implementar como garantía específica de la presente emisión de obligaciones de largo plazo un Contrato de Prenda Comercial Ordinaria, otorgado por la compañía DUOCELL S.A., a favor del Representante de Obligacionistas, prenda que recae sobre el inventario denominado **“Inventario de Producto Terminado”**. Documentos debidamente protocolizados el 11 de noviembre de 2020 ante la Notaría Quincuagésima Segunda del Cantón Guayaquil. La prenda comercial ordinaria se constituye por **el 50% del capital vigente**.

- ❖ Al 30 de septiembre de 2025 el inventario prendado registró un valor de USD 2,55 millones, que supera ampliamente (24.302,43%) el saldo de capital de la emisión.
- ❖ Finalmente, al referirnos a la garantía específica que respaldan la emisión, se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando.

Mecanismo de Fortalecimiento

El Emisor, a través de su Gerente General, debidamente autorizado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 02 de septiembre de 2020, ha decidido implementar como mecanismo de fortalecimiento, la constitución de un fideicomiso mercantil de administración de flujos denominado **“FIDEICOMISO DUOCELL”**.

El fideicomiso fue constituido mediante escritura pública celebrada el 30 de noviembre de 2020, ante el notario Octagésimo Primero del cantón Guayaquil, siendo su fiduciaria la compañía Fiduciaria Atlántida FIDUTLÁN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. El fideicomiso funcionará con un mecanismo de fortalecimiento de la presente emisión de obligaciones a largo plazo en los términos y condiciones de la escritura de constitución del mismo.

CUADRO 5: FIDEICOMISO DUOCELL

FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE DE ADMINISTRACIÓN DE FLUJOS	
Constituyente y Beneficiario	DUOCELL S.A.
Fiduciaria	Fiduciaria Atlántida FIDUTLÁN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
Objeto	El Fideicomiso tiene por objeto que los flujos que se generen como producto del recaudo del derecho de cobro, sirvan para acumular dentro del fideicomiso los recursos que se requieren trimestralmente, a efectos de cancelar los dividendos de las obligaciones de largo plazo a favor de los obligacionistas. Se aclara expresamente que se trata de un fideicomiso administración de flujos, no uno de garantía.
Agente de Gestión de Recaudo	El constituyente, DUOCELL S.A.
Cliente Seleccionado	PYCCA S.A.
Derecho de Cobro	Es el derecho a percibir del cliente seleccionado, el pago de las cuentas por cobrar. El derecho de cobro se genera automáticamente el momento en que el constituyente realiza una venta al cliente seleccionado.

Fuente: Escritura del Fideicomiso / Elaboración: Class International Rating S.A.

Transferencia a Título de Fideicomiso Mercantil

A título de fideicomiso mercantil irrevocable, la Constituyente transfiere a favor del **“FIDEICOMISO DUOCELL”** los siguientes bienes:

- USD 2.000,00 que servirá para integrar el fondo rotativo.
- El derecho de cobro.

Instrucciones Fiduciarias

La Fiduciaria deberá cumplir las instrucciones contenidas en el contrato de fideicomiso. A continuación, se detallan las principales instrucciones, que se relacionan con el destino de los recursos recaudados:

- Reponer el Fondo rotativo.
- Provisionar y acumular, hasta donde los flujos lo permitan, la suma correspondiente al pago del dividendo trimestral inmediato posterior de las obligaciones de largo plazo, de conformidad con lo siguiente.
 - Dentro del primer mes, 25% del cupón próximo a vencer.
 - Dentro del segundo mes, 25% del cupón próximo a vencer.
 - Dentro del tercer mes, 50% del cupón próximo a vencer.
- Proveer de los recursos al Agente pagador para que proceda con el pago a los Obligacionistas.
- Restituir el remanente al Constituyente.

En la rendición de cuentas del Fideicomiso Duocell (cuya periodicidad de reporte es anual), presentada por la Fiduciaria con corte a noviembre de 2024, Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. manifiesta haber cumplido con lo estipulado en el negocio fiduciario. Además, con corte al 30 de noviembre de 2024, la Fiduciaria recibió los flujos necesarios y realizó las restituciones a favor de Duocell. En el mes de septiembre de 2025, el fideicomiso provisionó el 100% del vencimiento de ese mismo mes para la clase C.

Límite de Endeudamiento

Como límite de endeudamiento, el Emisor se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo financiero sobre patrimonio menor o igual a 2,5 veces, durante el plazo que esté vigente la oferta pública. El cálculo **semestral** será considerado dentro del año fiscal.

- ❖ Al 30 de junio de 2025, el emisor cumplió con el límite de endeudamiento.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 6: COMPROMISOS Y RESGUARDOS

RESGUARDO	Límite	jun-25	sep-25	CUMPLE
Activos Reales / Pasivos	$\geq 1,00$	-	1,31	Si
Activos Depurados / Obligaciones en circulación	$\geq 1,25$	-	2,340,73	Si
Pasivos Financieros/ Patrimonio	$\leq 2,5$	0,95	-	Si

Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Segunda emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por DUOCELL S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 30 de septiembre de 2025, la compañía presentó un total de activos de USD 27,14 millones, de los cuales el 90,65% son activos libres de gravamen, de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 7: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD. Septiembre 2025)

Activos	Libres	%
Disponibles	478	1,94%
Exigibles	9.283	37,73%
Realizables	8.583	34,89%
Propiedad, Planta y Equipo	1.987	8,08%
Otros activos	4.270	17,36%
TOTAL	24.601	100,00%

Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de septiembre de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los

activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

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

Posteriormente de lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 24,58 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 19,66 millones, cifra que genera una cobertura de 1.872,60 veces sobre el monto de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Segunda emisión de Obligaciones de Largo Plazo de DUOCELL S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 30 de septiembre de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 2.342,97 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (septiembre 2025)

Descripción	Miles USD
Total Activos	27.139
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	23
(-) Activos Gravados	2.538
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	24.578
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	19.662
Segunda emisión de Obligaciones de Largo Plazo	11
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	2.340,76
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	1.872,60

Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de septiembre de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación en Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,19 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

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

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

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

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

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

⁶ (Total Activos Deducidos - Saldo Emisión) / (Total Pasivo - Obligaciones emitidas)

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de septiembre de 2025, la empresa ha otorgado garantías por USD 2,54 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 14,23 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, 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 los valores que mantiene en circulación representan al 30 de septiembre de 2025, el 0,08% del 200% del patrimonio y el 0,16% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 9: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (septiembre 2025)⁷

Descripción	Miles USD
Patrimonio	6.429
200% del Patrimonio (USD)	12.858
Segunda Emisión de Obligaciones	11
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	0,08%
Valores emitidos / Patrimonio	0,16%

Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas	35.968	37.047	38.159	39.303	40.483	41.697
Costo de Ventas	32.371	33.343	34.343	35.373	36.434	37.527
Utilidad Bruta	3.597	3.705	3.815	3.930	4.048	4.171
Gastos Operativos	3.195	3.236	3.293	3.382	3.470	3.557
Utilidad Operacional	402	468	522	548	578	614
Gastos financieros	329	346	300	195	106	38
Otros ingresos / egresos, neto	331	333	191	197	202	208
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	404	456	413	549	675	784
Impuesto a la Renta	101	114	104	137	169	196
Utilidad Neta	303	342	310	411	506	589

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que al finalizar el año 2021, las ventas alcanzarían un valor de USD 35,97 millones, un 15,00% inferiores a las de 2020; posterior a lo cual, las mismas crecerían hasta alcanzar un valor de USD 41,70 millones en 2026. Las tasas de crecimiento anual proyectadas se mantienen en el 3,00% desde 2022 hasta 2026.

Por su parte, el costo de ventas representaría un porcentaje permanente del 90,00% sobre los ingresos a lo largo de todo el periodo proyectado, lo que permitiría a la empresa generar un margen bruto constante del 10,00% sobre los ingresos.

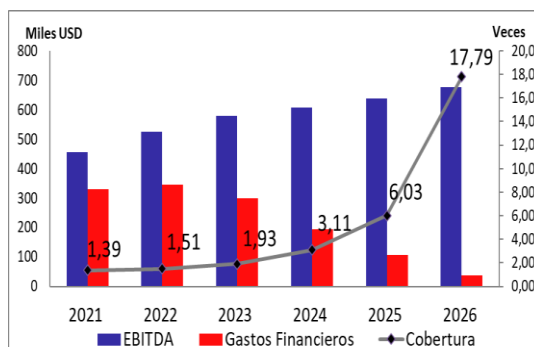
Los gastos operacionales tendrían una participación promedio del 8,66% sobre los ingresos, descenderían del 8,88% en 2021 hasta el 8,53% en 2026. El resultado operacional, se presentaría positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos que pasaría de 1,12% en 2021 a 1,47% en 2026. Los gastos financieros se proyectan con una representación sobre los ingresos, que a lo largo de todo el periodo proyectado no alcanzaría el 1% sobre los ingresos. Una vez considerado el valor neto de otros ingresos / egresos,

⁷ Según lo reportado por la compañía, no registra en sus EEFF facturas comerciales negociables como aceptante.

y descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 0,84% de los ingresos en 2021 a 1,41% en 2026.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 1,39 veces en el año 2021 a 17,79 veces en el año 2026.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

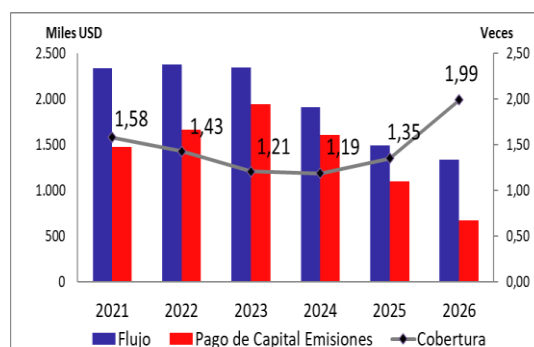
El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que, con excepción de 2021, se presentan positivos a lo largo de la proyección; la estructuración financiera incluye gastos de capital, que impliquen inversiones en activos fijos, hasta el año 2023; finalmente, se incluye las actividades de financiamiento, que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad neta	303	342	311	412	506	588
Depreciaciones	54	56	57	59	61	63
Cambios actividades operación	-3.682	783	836	578	172	-146
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	-3.325	1.180	1.204	1.049	739	504
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Adquisición de propiedad, planta y equipo	-127	-127	-654	0	0	0
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	-127	-127	-654	0	0	0
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Pago Primera EO	-250	0	0	0	0	0
Colocación Segunda EO	5.000	0	0	0	0	0
Pago Segunda EO	-755	-1.198	-1.389	-1.028	-528	-102
Obligaciones financieras neto	0	0	529	-124	-124	-124
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	3.995	-1.198	-860	-1.153	-653	-226
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO						
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	544	-145	-310	-103	86	278
Saldos al comienzo del año	315	859	713	403	300	386
SALDOS AL FIN DEL AÑO	859	713	403	300	386	664

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, con un incremento de la representación del costo de ventas respecto a los ingresos ordinarios, fijada en 90,00% por la estructuración financiera, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio; se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento al 90,20% constante a lo largo de todo el periodo proyectado, lo que demostró el criterio conservador con el que se realizaron las proyecciones. Con la afectación realizada, la compañía generaría una utilidad neta positiva y un saldo de efectivo positivo en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo proyectado inicialmente

Se realizó un análisis comparativo de las cifras proyectadas a septiembre de 2025 respecto a las cifras reales del tercer trimestre de 2025. En este análisis se observó que las ventas registraron un cumplimiento del 188,74%, mientras que los costos de ventas registraron un cumplimiento de 188,09%, lo que generó una utilidad bruta con un cumplimiento del 194,58%. Después de descontar los gastos operativos, que representaron el 113,03% del valor proyectado, la compañía registró una utilidad operativa con un cumplimiento del 686,23%. Tras considerar los gastos financieros y otros ingresos/egresos, la empresa reportó una utilidad antes de impuestos que representó el 339,26% de lo proyectado inicialmente.

CUADRO 12: RESULTADOS PROYECTADOS VS. REALES (Miles USD)

Cuenta	Proyectado sep-25	Real sep-25	Cumplimiento
Ventas	27.599	52.090	188,74%
Costo de Ventas	24.839	46.720	188,09%
Utilidad Bruta	2.760	5.370	194,58%
Gastos Operacionales	2.367	2.676	113,03%
Utilidad Operacional	393	2.694	686,23%
Gastos Financieros	61	1.114	1821,81%
Otros ingresos/egresos no operacionales	138	12	8,78%
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	470	1.593	339,26%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 30 de septiembre de 2025 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación por un valor de USD 2,21 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD -21.674,14 y un flujo de procedente de actividades de financiamiento de USD -3,16 millones, lo que determinó una Disminución (Aumento) del efectivo y equivalentes de USD -0,97 millones, y un saldo final de efectivo y equivalentes de USD 0,48 millones, valores que significaron el 0,92% de los ingresos y 1,76% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero,

⁸ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró ligeramente su proyección de crecimiento del PIB de Ecuador para 2025, elevándola de 1,7% a 3,2%. El Banco Mundial mantiene una perspectiva optimista para 2025, estimando un rebote con un crecimiento cercano al 2,3%. Por su parte, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica más robusta, con un crecimiento del PIB para 2025 superior al 3,8%.⁹ Las cifras del FMI y del Banco Mundial, coinciden en una tendencia de recuperación tras la recesión del 2024, mientras que el BCE mantiene expectativas más elevadas, lo que sugiere una posible revisión al alza conforme avance el año.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2% para el año 2025 y 2,1% para el año 2026. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025 y 1,1% para el año 2026), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 4,08% para el año 2025 y 4,2% en el año 2026.¹⁰ Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.¹¹

Ecuador enfrenta un conjunto de desafíos que limitan sus perspectivas de crecimiento económico. Entre los más relevantes están la volatilidad de los precios del petróleo y las materias primas, factores críticos para una economía dependiente de los hidrocarburos, además de unas condiciones de financiamiento externo más estrictas que elevan los costos de acceso al crédito internacional. La seguridad interna se destaca también como factor de riesgo: el país registró en 2024 uno de los mayores deterioros regionales en el índice de paz (puesto 130 en el GPI, puntaje 2.572), y desafíos de gobernanza agregan presión al ambiente de inversión y crecimiento. Según el FMI, Ecuador proyecta un crecimiento del PIB real de 3,2 % en 2025, pero ese dinamismo está condicionado a la implementación de reformas estructurales, a la mejora de la seguridad, al fortalecimiento del sistema energético y a la estabilidad de los mercados externos. En este contexto, riesgos como la guerra comercial global o las condiciones de mercado en China siguen presentes como factores externos, pero las prioridades más inmediatas para Ecuador se concentran en su entorno nacional (mejora de la institucionalidad, la diversificación del crecimiento y el manejo de vulnerabilidades externas).

Por otro lado, en un contexto donde persisten las tensiones arancelarias impulsadas por la administración de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que, pese a una reciente relajación parcial de esos aranceles, los riesgos para las economías globales siguen latentes. El organismo elevó su proyección de crecimiento mundial para 2025 al 3%, desde el 2,8% estimado en abril, pero subraya que la continua incertidumbre sobre la política comercial y los shocks arancelarios podrían frenar el intercambio internacional y

⁹ [Economía de Ecuador creció 4,3 % en segundo trimestre del 2025 | Economía | Noticias | El Universo](#)

¹⁰ <https://www.a.a.com.tr/en/economy/imf-raises-global-growth-forecast-to-32-for-2025/3717126>

¹¹ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

encarecer los precios al consumidor.¹² En cuanto a los precios internacionales, se mantiene la expectativa de que continúen a la baja durante 2025, lo que afectará negativamente a países exportadores como Ecuador, al reducir sus ingresos fiscales derivados del petróleo.¹³ El FMI prevé una caída del precio del petróleo en torno al 16 %, mientras que anticipa un incremento del 23 % en los precios del gas natural, impulsado por una demanda mayor por condiciones más frías y posibles interrupciones del suministro ruso.¹⁴

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

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

CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-2,0%
Deuda Pública Total / PIB (julio/2025)	46,83%	Inflación mensual (septiembre - 2025)	0,08%
Balanza Comercial Total (millones USD) agosto 2025	4.505,1 (Superávit)	Inflación anual (septiembre - 2025)	0,72%
Reservas Internacionales (millones USD sep. 2025)	8.322,4	Inflación acumulada (septiembre - 2025)	2,23%
Riesgo país, 20 de octubre de 2025 (puntos)	804	Remesas (millones USD) II T 2025	2.000,47
Precio Barril Petróleo WTI (USD sep. 2025)	62,37	Tasa de Desempleo nacional (agosto - 2025)	3,6%

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

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas¹⁵. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 3,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada de 3,2%, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

El **Riesgo País** registró 804 puntos al 20 de octubre de 2025¹⁶. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁷.

La **calificación de deuda** al 20 de octubre de 2025 de Moody's¹⁸ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el

¹² https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/29/imf-nudges-up-2025-growth-forecast-but-says-tariff-risks-still-dog-outlook?utm_source=https://mexicobusiness.news/policyandeconomy/news/imf-raises-2025-global-growth-forecast-despite-tariff-tensions?utm_source=

¹³ https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/?utm_source=

¹⁴ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524>

¹⁵ <https://ire.finanzas.gob.ec>; <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

¹⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPais.html>

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁸ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 20 de octubre de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en “B-” (estable).

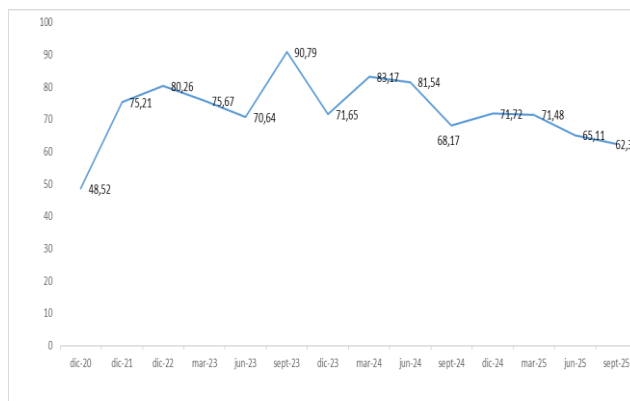
Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.¹⁹ Mientras que, para agosto de 2025, arrojó un valor de USD 19.901,1, lo que equivale a un incremento del 10,4% frente a agosto de 2024.²⁰

Las exportaciones totales en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para agosto de 2025 arrojaron una suma de USD 24.406,1 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024²¹ (-21,5% y +20,0% entre agosto de 2024 y agosto de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 4.505,1 millones en agosto de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2024. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones²² (para agosto de 2025 arrojó un déficit de USD -527,5 y un superávit de 3.780,0 en ese mismo orden).

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 62,37 por barril al 30 de septiembre de 2025²³ (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 64,01 al 31 de agosto de 2025). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo²⁴.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador/ finance.yahoo.com / Elaboración: Class International Rating

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo y 89,1 millones de barriles en julio de 2025. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023²⁵ (70,7 millones de barriles en julio de 2025, esto reflejó una caída de 13,9% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (18,3 millones de barriles en julio de 2025, con una reducción de 5,5% frente a su similar de 2024)²⁶. Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 126,31 millones de barriles, lo que representó un incremento del 9,80% en comparación

¹⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

²³ <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF>

²⁴ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%99Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

²⁵ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

²⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_EntornoMacroeconomico.html

con el año 2023, Para julio de 2025 las exportaciones de petróleo del Ecuador totalizaron apenas 2,8 millones de barriles, debido a la suspensión de la actividad de los oleoductos SOTE y OCP, evidenciando una disminución del 69,6% frente a julio de 2024. Del total exportado, EP Petroecuador contribuyó con 1,7 millones de barriles, el Ministerio de Energía y Minas con el 0,8 millones y compañías privadas con 0,3 millones²⁷.

Para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44²⁸.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023, mientras que para el periodo enero y septiembre de 2025 la recaudación fue de USD 15.599,77 millones²⁹, registrando un incremento de 10,37% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 5.201,71 millones a septiembre de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 6.023,81 millones en septiembre de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 939,35 millones en septiembre de 2025).

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.³⁰

La **inflación mensual** en septiembre de 2025 registró una variación de 0,08%, mientras que la variación **anual** fue de 0,72% y la **acumulada** fue de 2,23%³¹. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas³².

En referencia al **salario nominal promedio**, para agosto 2025, se fijó en USD 548,26³³; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 477,95 para agosto de 2025³⁴. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en septiembre de 2025, se ubicó en USD 819,77, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 574,55. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en septiembre de 2025 de USD 877,33, cubre 107,02% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente en el consumo de USD 302,77 del ingreso familiar³⁵.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,3% en julio de 2025 a 3,6% en agosto de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 38,6% a 35,1% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 20,2% a 19,4.³⁶

A junio de 2025, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 24,0% y la pobreza extrema en 10,4%. En el área urbana la pobreza llegó al 15,7% y la pobreza extrema a 3,5%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,7% y la pobreza extrema el 25,1%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁷, se ubicó en 0,444 a junio de 2025. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2025 se ubicó en USD 91,98 mensuales per

²⁷ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación; https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_EntornoMacroeconomico.html

²⁸ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

²⁹ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

³⁰ SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo

³¹ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

³² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202506.pdf>

³⁴ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_sep_2025.pdf

³⁶ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

³⁷ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,83 mensuales per cápita (a diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 y USD 51,53 respectivamente)³⁸.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 5,69% para octubre de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 7,91%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,22%³⁹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones y USD 95.975,8 millones para agosto de 2025, por su parte, la oferta monetaria a agosto de 2025 fue de USD 33.006,2 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 21.041,3 millones⁴⁰.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2025, el 45,6% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,2% al consumo, el 7,3% en Microcrédito, el 5,6% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁴¹. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a julio de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 12,31% frente a su similar de 2024 (9,42%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 12 centavos de utilidad. Asimismo, en julio de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 2,83%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía 3 centavos de utilidad⁴².

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁴³, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones), mientras que para el segundo trimestre del año 2025 registró USD 2.000,47 millones (USD 1.611,14 en el IIT 2024). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴⁴, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁵. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁴⁶. Para marzo de 2025 la IED registró 127,5 millones de IED entre enero y marzo de 2025, lo que representa un aumento del 17 % respecto al mismo periodo de 2024, cuando fue de USD 109 millones.⁴⁷

Para julio de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.234,01 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para julio de 2025 fue de USD 13.472,23 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 915,63 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de junio de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 46,83% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁴⁸.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones, USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁴⁹ y de USD 8.322,4 millones en septiembre de

³⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Junio/202506_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴¹ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴² <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴³ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁴⁴ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁴⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm/>

⁴⁷ <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-directa-mineria-primer-trimestre2025-100348/>

⁴⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁹ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

2025. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

DUOCELL S.A. fue constituida en la ciudad de Guayaquil, provincia del Guayas mediante escritura pública del 19 de enero de 2010 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil con un plazo de duración de 50 años. El objeto social de la Compañía es la importación, exportación, fabricación, ensamblaje, compra, venta, distribución y comercialización de todo tipo de aparatos de telefonía sean estos celulares, móviles o fijos, así como sus partes, piezas y repuestos, accesorios de celular, así como también de equipos de computación y todos sus complementos. Teléfonos, cables, redes, centrales telefónicas, equipos, materiales, repuestos, baterías, accesorios de sistemas de comunicación y telecomunicación, así como su instalación.

DUOCELL S.A. nace por una necesidad del mercado *open market (retails, pequeños y medianos distribuidores)* de terminales celulares y productos tecnológicos, el esfuerzo conjunto de sus accionistas y gerentes logra posicionarla como uno de los principales distribuidores *open market* de celulares del país. Desde el año 2018 la compañía apertura su línea de productos a televisores, audio y computadores.

La compañía tiene cobertura a nivel nacional, cuenta con un portafolio importante de clientes segmentado en los canales: Open, *Retail* y Corporativo.

El mercado de la telefonía celular es altamente competitivo, DUOCELL S.A. ha logrado sobresalir y generar un crecimiento frente a las operadoras, distribuidoras y comercio informal. Se ha posicionado como una empresa de credibilidad probada, labor que lo ha logrado desde el 2010 por el esfuerzo de sus colaboradores y que se ve reflejado en la cartera de clientes actuales y las aperturas comerciales que desarrolló la empresa.

Dentro del mercado de *retail* DUOCELL S.A. genera ofertas como: promotores-vendedor en puntos de venta directa, material publicitario, vitrinas exhibidoras o mesas de experiencia de celulares, participación en campañas y lanzamiento de nuevos equipos, inventario consignado, plazo de crédito competitivos, variedad de terminales, stock permanente en bodegas que le han permitido captar un gran porcentaje del mercado y ubicarse entre las 10 primeras empresas del país en venta y distribución de equipos celulares.

La experiencia generada en el sector le ha permitido tener una atención personalizada con todos sus clientes a nivel nacional, asignando un vendedor especializado a cada cuenta que tiene como objetivo satisfacer las necesidades cliente con los objetivos de presupuesto de venta asignados.

Los despachos de la mercadería los realiza con procesos determinados por DUOCELL S.A., en el que deben cumplir con estándares de buen manejo y uso de los equipos, entregando al cliente un producto termo sellado, sin cargo adicional en los diferentes puntos de venta del cliente, transfiriendo así la entrega de un producto de calidad y con garantía.

DUOCELL S.A., en el 2017 cerró una alianza estratégica con la operadora CNT EP, lo que le ha permitido generar una fuente adicional de ingresos por las comisiones en recargas de tiempo aire, de esta manera DUOCELL S.A., será este año el distribuidor autorizado para cadenas *retails* de su nuevo producto CNT PREPAGO TV, fortaleciendo las relaciones comerciales con el canal *retail*.

El servicio de postventa de DUOCELL S.A., es de una excelente calidad, logrado mediante la implementación de un sistema de *Call Center* que permite al cliente comunicarse con un asesor que le permita solventar cualquier duda referente a temas de garantía, envío de cotizaciones, pedidos entre otros.

DUOCELL S.A., maneja garantías directas del fabricante en todos sus productos, contando con un ERP que permite al cliente tener un usuario y contraseña para acceso a verificación de todos sus terminales (equipos) ingresados a procesos de garantía, con un tiempo de respuesta promedio de 48 horas laborables emitiendo un informe de resultados.

La dirección de DUOCELL S.A. se encuentra comprometida con el mejoramiento continuo. En cuanto a innovación, la compañía se mantiene a la vanguardia, cuenta con tecnología que se ajusta a las necesidades de sus clientes.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

DUOCELL S.A. cuenta con un capital suscrito y pagado que asciende la suma de USD 4,82 millones, el mismo que se encuentra conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas, valoradas en USD 1,00 cada una. El accionariado se concentra en una persona natural con el 76,91% del total de las acciones, tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 14: ACCIONISTAS

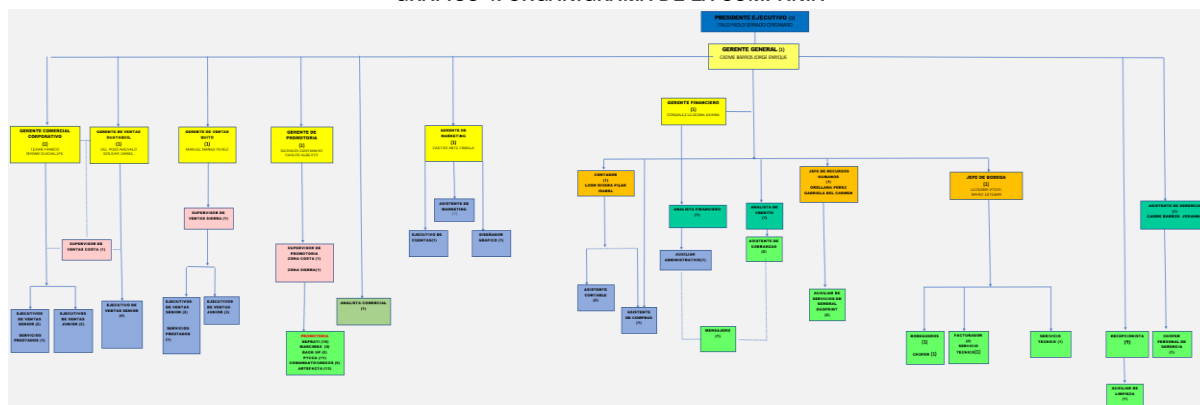
Nombre	Capital (USD)	Participación
Jorge Enrique Cadme Barros	1.112.487,00	23,09%
Ítalo Paolo Serrado Centanaro	3.706.415,00	76,91%
Total	4.818.902,00	100,00%

Fuente: DUOCELL S.A / Elaboración: Class International Rating

DUOCELL S.A. registra en sus estatutos sociales que el gobierno de la compañía le corresponde a la Junta General de Accionistas, que es el órgano supremo de la compañía, y su administración al Presidente y al Gerente General, cada uno con las atribuciones y deberes que les conceden la Ley de Compañías y los estatutos de la empresa. La representación legal de la compañía será ejercida por el Presidente y el Gerente General, de manera individual.

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

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente / Elaboración: DUOCELL S.A.

Es importante recalcar a que gran parte de la positiva trayectoria de DUOCELL S.A., se debe a la aptitud y visión que desde un inicio ha caracterizado a sus principales ejecutivos, quienes son parte principal de la operatividad de la compañía, que, gracias a su experiencia en cada uno de sus campos y profesionalismo, han favorecido al crecimiento del negocio.

CUADRO 15: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
PRESIDENTE EJECUTIVO	SERRADO CENTANARO ITALO PAOLO
GERENTE GENERAL	LEDESMA VITERI MARIO ESTEBAN

Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

DUOCELL S.A. cuenta con una Política de Gobierno Corporativo que recoge los aspectos fundamentales y los compromisos de la empresa en esta materia. Esta política se enmarca en el contexto del gobierno corporativo, y las normas establecidas en ella se complementan con las contenidas en los Principios Institucionales, Empresariales y Organizativos de la empresa, que constituyen el marco mínimo de cumplimiento obligatorio para sus respectivos órganos de gobierno, así como con otras normas internas de gobierno corporativo.

El Comité de Gobierno Corporativo controlará y supervisará el cumplimiento y la aplicación de las normas incluidas en la Política. Además, recomendará al Directorio las estrategias para la adopción, seguimiento y mejora de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

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

Empleados

Al 30 de septiembre de 2025, DUOCELL S.A. reportó contar con 65 colaboradores (100 en marzo de 2025). De estos, el 43,08% tiene un contrato especial emergente jornada completa, el 49,23% tiene contrato de plazo indefinido y el 7,69% cuenta con un contrato especial emergente jornada parcial. La ciudad de Daule concentra el mayor número de empleados, 50,77% en septiembre de 2025, seguida por la ciudad de Guayaquil con el 23,08% y Quito con el 18,46%. El resto de los empleados se distribuyen en las diferentes ciudades con participaciones inferiores al 2,00%.

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

La compañía cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

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

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 16: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Nombre	Compañías Relacionadas	Tipo de Vinculación	Situación legal
CADME BARROS JORGE ENRIQUE	COMERCIALIZADORA DUO BEER DUOBEER S.A.	Presidente	DISOLUC. Y LIQUIDAC. DE PLENO DERECHO INSC. RM
	PROMOCION DE VENTAS DE PRODUCTOS Y SERVICIOS PROEMPROM S.A.	Presidente	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
	DUOCELL S.A.	Accionista	Activa
	DUOPRINT-G S.A.	Accionista	Activa
	DUOBALSA S.A.	Accionista	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
SERRADO CENTANARO ITALO PAOLO	LOGISTIFY S.A.S	Accionista	Activa
	COMPAÑIA DE TRANSPORTE Y LOGISTICA JOS HUA S.A.	Gerente General / Accionista	Activa
	COMERCIALIZADORA LOOK AND BUY COLOOBUY S.A.	Gerente General	Activa
	COMERCIALIZADORA DUO BEER DUOBEER S.A.	Gerente General / Accionista	DISOLUC. Y LIQUIDAC. DE PLENO DERECHO INSC. RM

IMPORTADORA SOLUCIONES MEDICAS IMSOLMED S.A.	Presidente / Accionista	Activa
DUOCELL S.A.	Accionista	Activa
DUOPRINT-G S.A..	Accionista	Activa
CELLPRINT S.A.	Accionista	Activa
TECH-LED S.A.	Accionista	Activa
MAQUINARIAS COTARELO & SERRADO MAQCS S.A.S.	Accionista	Activa

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

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes⁵⁰

Los clientes de DUOCELL S.A. son cadenas de almacenes *retail* que compran al por mayor, para distribuir al por menor a clientes individuales. Al 30 de septiembre de 2023, los 3 clientes principales representaron el 18,75% de los ingresos ordinarios, de los cuales el más relevante registra una participación del 7,72% de los ingresos. Los resultados evidencian una adecuada dispersión lo que permite mitigar la probabilidad de riesgo de concentración en sus clientes.

Al 30 de septiembre de 2025, la composición de la cartera bruta evidencia que, estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, representando el 80,63% en septiembre de 2025. La estructura de la cartera determina que, la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, representó el 94,92%; mientras que la cartera vencida en más de 90 días registró 2,08%. Los resultados mencionados evidencian la estructura de una cartera sana.

CUADRO 17: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2023	2024	sep-25
Por vencer	77,93%	80,81%	80,63%
Vencida de 1 a 30 días	13,67%	17,80%	14,29%
Vencida de 31 a 60 días	4,92%	0,25%	2,41%
Vencida de 61 a 90 días	1,99%	0,03%	0,59%
Vencida de 91 a 360 días	1,21%	1,11%	1,64%
Vencida más de 360 días	0,28%	0,00%	0,44%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Las provisiones para cartera incobrable constituidas por la compañía presentaron una cobertura sobre la cartera vencida del 1,01% en 2024 y 0,75% en septiembre de 2025, aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad de proporcionar el resguardo adecuado a este activo.

Proveedores

Al referirnos a los proveedores de DUOCELL S.A., se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con empresas de prestigio en el mercado internacional, con las cuales mantiene una buena capacidad de negociación. En diciembre de 2024, los tres principales proveedores, todos con origen en Hong Kong, concentraron el 70,77% del total de los costos de venta de la compañía. De estos, el proveedor con mayor participación representó el 25,51% en dicho periodo. Para septiembre de 2025, la participación conjunta de los tres principales proveedores fue de 86,56% (el principal proveedor representó el 39,22% de los costos de venta), para el resto de proveedores la participación fue igual o inferior al 4%.

Lo mencionado anteriormente evidencia una concentración en sus acreedores, lo que podría generar una mayor exposición ante una eventual reducción de abastecimiento o pérdida de alguno de ellos.

La compañía brinda especial atención a los cambios estructurales en el gusto de los consumidores y a la generación de productos complementarios y/o sustitutos, temas que, derivados de los avances tecnológicos, son atendidos directamente por sus proveedores.

⁵⁰ La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus clientes.

En relación con las cuentas por pagar a proveedores, DUOCELL S.A. mantuvo una cartera conformada principalmente por obligaciones por vencer y vencidas hasta 60 días, las cuales representaron el 59,30% del total en diciembre de 2024 y se incrementaron a 89,57% en septiembre de 2025. Por su parte, la cartera vencida con antigüedad superior a 61 días concentró el 40,70% en diciembre de 2024, reduciéndose significativamente a 10,43% en septiembre de 2025. Este comportamiento evidencia una mejora en la gestión del pasivo corriente, con mayor cumplimiento en los plazos de pago y menor concentración de obligaciones de largo vencimiento.

Política de Cuentas por cobrar y pagar

El crédito concedido por la compañía para la venta de bienes oscila entre plazos de: Open Channel, plazo promedio 30 días, Ratail plazo promedio 60/90 días, Operadoras plazo promedio de crédito 60 días. Por otro lado, las cuentas por pagar a proveedores nacionales y extranjeros son cubiertas en un plazo entre 30 y 60 días.

Política de Inversiones

Las inversiones realizadas por DUOCELL S.A. se han concentrado en la compra de mercadería, principal rubro del costo de ventas, con lo cual asegura el abastecimiento de productos de tecnología actualizada que satisfacen las necesidades de los clientes. Las mencionadas adquisiciones se realizan principalmente en el extranjero.

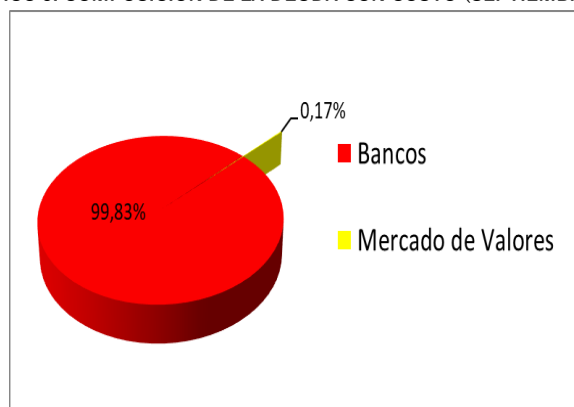
Política de Financiamiento

DUOCELL S.A. fondea sus operaciones principalmente con recursos de terceros, al 31 de diciembre de 2024 los pasivos financiaron el 78,69% de los activos y un 76,31% de los activos en septiembre de 2025.

La deuda con costo que estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras y con el Mercado de Valores arrojó la suma de USD 5,89 millones en diciembre de 2024 y USD 6,29 millones en septiembre de 2025, montos que financiaron el 25,93% y el 23,16% de los activos en ese mismo orden.

Además de la deuda con costo, la Compañía financió sus operaciones con proveedores y cuentas por pagar a relacionadas, en diciembre de 2024, su peso en el financiamiento del activo fue de 29,49% y 17,54% respectivamente (24,99% y 18,83% en septiembre de 2025).

GRÁFICO 5: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (SEPTIEMBRE 2025)



Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social y Ambiental

El 14 de junio del 2013 DUOCELL S.A. obtiene el Registro de Generadores de Desechos Peligrosos y Especiales con el número 06-13-SCA-007, emitido por el Ministerio de Ambiente Agua y Transición Ecológica. Mediante oficio Nro. MAE-SCA-2013-1723 de fecha 13 de agosto del 2013 la autoridad Ministerio de Ambiente Agua y Transición Ecológica asigna los códigos de Registro de Generadores de Desechos Peligrosos y Especiales con el número 06-13-SCA-007, Código de Declaración Mensual: 06-13-SCA-DM-007 y Código de Manifiesto Único: 06-13-SCA-M-007, mismos que constan en el Registro de Generadores de Desechos Peligrosos y Especiales.

En el año 2013 DUOCELL S.A., presenta el Programa de Gestión Integral de Equipos Celulares en Desuso al Ministerio de Ambiente Agua y Transición Ecológica en cumplimiento a lo establecido en el Acuerdo Ministerial 191. Mediante Oficio Nro. MAE-SCA-2015-1703 de fecha 5 de junio del 2015 el Ministerio de Ambiente Agua y Transición Ecológica como autoridad competente aprueba el Programa de Gestión Integral de Equipos Celulares en Desuso de la empresa importadora de equipos celulares DUOCELL S.A.

En el año 2024, DUOCELL S.A. en su informe de cumplimiento al programa de gestión integral de los residuos, de apartados eléctricos y electrónicos, detalla el cumplimiento de recolección y entrega al gestor ambiental la meta de 1631,99 Kg. Para incentivar el reciclaje, se llevaron a cabo actividades promocionales como el uso de tótems en locales comerciales, activaciones con zanqueros y la entrega de volantes, bolígrafos y bolsos ecológicos. Además, los convenios entre DUOCELL S.A. y los puntos de recolección se renovaron automáticamente.

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

DUOCELL S.A., es una compañía anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación del Servicio Nacional de Aduana del Ecuador, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Servicio de Rentas Internas, Municipalidad de Guayaquil, Benemérito Cuerpo de Bomberos de Guayaquil, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio de Ambiente, Ministerio de Comercio Exterior, entre otras instituciones.

Riesgo Legal

Conforme información proporcionada de la administración, al 30 de septiembre de 2025 DUOCELL S.A. mantiene varios procesos legales en calidad de Actor/Ofendido, y otros en calidad de Demandado/Procesado. La calificadora no ha podido medir el impacto de los mismos sobre la operación de la compañía

Liquidez de los títulos

Con fecha 23 de abril de 2021, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta 08 de julio de 2021 logró colocar el 100,00% del total de la emisión aprobada (USD 5,00 millones).

La emisión de obligaciones de largo plazo objeto del presente estudio técnico es la segunda realizada por la compañía en el Mercado de Valores, la primera fue debidamente cancelada.

Presencia Bursátil

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

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

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, durante el semestre comprendido entre abril de 2025 y septiembre de 2025, no se registraron negociaciones; en consecuencia, la presencia bursátil fue de 0% para todos los meses.

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

Eventos Importantes

- Con fecha 15 de julio de 2025 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DUOCELL S.A. resolvió lo siguiente: i) Fijar en USD 8,00 millones el nuevo capital autorizado de la compañía, ii) Aumentar el capital suscrito y pagado de la compañía en USD 3.230.170,00, mediante la emisión de 3.230.170 nuevas acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una, por lo que, sumadas al capital suscrito existente, da un nuevo capital suscrito total de USD 4.818.902,00. Esto se pagará con los valores que se tomarán de la Cuenta Utilidades no distribuidas de ejercicios anteriores, considerando la utilidad que han venido acumulando los accionistas a lo largo de su ejercicio.
- En opinión de los auditores independientes "WENS" CONSULTING & AUDITING S.A. "...los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de DUOCELL S.A., al 31 de diciembre de 2024, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB)".

Situación del Sector

Duocell S.A. se encuentra en el sector de telecomunicaciones y retail de tecnología, especializado en la comercialización de teléfonos inteligentes, equipos de computación y sus accesorios. En América Latina, el mercado de teléfonos inteligentes atraviesa una etapa de transformación impulsada por el creciente interés de los consumidores en dispositivos de alta tecnología y electrónica, favorecido por el aumento de los ingresos y la mayor accesibilidad a estos productos. Ante este panorama, los principales actores del sector buscan diferenciarse mediante la innovación constante y el desarrollo de nuevos modelos. Las empresas han intensificado sus esfuerzos en investigación y desarrollo, incorporando tecnologías avanzadas que mejoran tanto el diseño como las funcionalidades, con el objetivo de responder a las expectativas y hábitos de los usuarios. Como resultado, el mercado regional de smartphones refleja una evolución dinámica, influenciada por factores sociales, tecnológicos y por las estrategias de posicionamiento de las marcas.⁵¹

Durante el segundo trimestre de 2025, el mercado de teléfonos inteligentes en América Latina registró un crecimiento interanual moderado del 2%, alcanzando los 34,3 millones de unidades vendidas. Este repunte, refleja una demanda que se mantiene sólidamente en la región, luego de una contracción registrada en el primer trimestre del año, atribuida a una corrección de inventarios. El desempeño positivo del segundo trimestre de 2025 sugiere una recuperación sostenida del mercado.⁵²

Según datos recientes del Ministerio de Telecomunicaciones y Sociedad de la Información (MINTEL), a julio de 2025, Ecuador contó con 11,7 millones de líneas activas con acceso a internet móvil, lo que representa una densidad nacional del 65,58%. Es decir que 66 de cada 100 habitantes les correspondía una línea con datos móviles activa, ya sea para voz e internet o solo internet, con un crecimiento del 3,39% comparado con 2023.⁵³ Ante ello, se puede indicar que, Ecuador experimenta un notable crecimiento en aspectos como la cobertura, la penetración de internet y la expansión de redes, destacándose especialmente la telefonía móvil como uno de los sectores con mayores avances.⁵⁴

Uso de Internet

En el reporte estadístico mensual de Arcotel a agosto 2025, se detalla que en Ecuador existen 3,27 millones de suscriptores de internet fijo y 11,80 millones de suscriptores de internet móvil. Se detalla además que la provincia con mayor número de suscriptores de internet fijo es Guayas con un 28,01% seguido por Pichincha con el 27,39%.⁵⁵ El restante 44,60% de los suscriptores se distribuye en el resto del país.

Dada la relevancia actual del internet, en septiembre de 2025, el Ministerio de Telecomunicaciones y la Fuerza Aérea Ecuatoriana firmaron un convenio para fortalecer la conectividad en las unidades educativas bajo

⁵¹ <https://www.informesdeexpertos.com/informes/mercado-de-smartphones-en-america-latina>

⁵² <https://canalnews.ec/2025/09/16/el-mercado-de-telefonos-inteligentes-de-america-latina-aumento-un-2-en-el-segundo-trimestre-de-2025/>

⁵³ <https://mobiletime.la/noticias/14/07/2025/4g-ecuador-informe-del-mintel/>

⁵⁴ <https://www.vistazo.com/enfoque/2025-05-26-ecuador-hay-mas-lineas-moviles-activas-habitantes-internet-BM9394021>

⁵⁵ <https://www.arcotel.gob.ec/wp-content/uploads/2022/05/Agosto-2025.pdf>

administración de la FAE. En una primera fase, el proyecto permitirá que cerca de 6.000 estudiantes accedan a internet de alta calidad, bibliotecas digitales y clases virtuales, promoviendo la inclusión digital y el desarrollo tecnológico en el ámbito educativo⁵⁶.

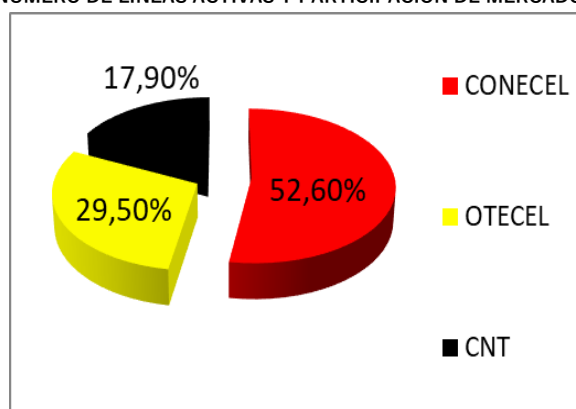
Asimismo, el MINTEL informó que a septiembre de 2025 existen más de 970 Puntos Digitales Gratuitos a nivel nacional, donde los ciudadanos pueden acceder a internet, recibir capacitación en más de 400 temáticas relacionados con Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC) y utilizar espacios de coworking equipados para fomentar la innovación y el trabajo colaborativo.⁵⁷

La transformación digital en Ecuador avanza con fundamentos y metas claramente definidos. No obstante, su verdadero impacto no se reflejará únicamente en los niveles de conectividad, sino en la capacidad del país para reducir las brechas de acceso a los sistemas digitales, garantizar la seguridad en el entorno digital y convertir la tecnología en una herramienta inclusiva, equitativa y sostenible a largo plazo. En este contexto, el presidente del directorio de la Cámara de Innovación y Tecnología Ecuatoriana (CITEC), en agosto de 2025, señala que, con más del 70% de la población conectada a internet, Ecuador se encamina hacia una digitalización de su economía, los servicios públicos y la vida cotidiana de sus ciudadanos, lo que ofrece un panorama favorable para el desarrollo de la transformación digital del país.⁵⁸

Tenencia de Teléfono Celular Activo

Según el último informe de la agencia de Regulación y Control de las Telecomunicaciones a agosto de 2025, el servicio móvil avanzado (SMA), el cual detalla el número de líneas activas y participación de mercado, muestra a Conecel liderando con 9.670,624 líneas activas (52,6% del mercado), seguido de Otecel con 5.418,440 (29,5% del mercado), y por último, CNT con 3.290,397 (17,9% del mercado) como se puede apreciar en el siguiente gráfico.

GRÁFICO 6: NÚMERO DE LÍNEAS ACTIVAS Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO (agosto 2025)



Fuente: Agencia de Regulación y Control de Telecomunicaciones / Elaboración: Class International Rating

Además del desempeño de los operadores, el contexto del sector se ve marcado por las acciones del gobierno, el cual, amplió por sexta vez la extensión de la concesión de los servicios de telefonía móvil con Telefónica, cuyo contrato había expirado en 2023. En este punto, es importante destacar que Claro y Telefónica son los dos únicos operadores privados de telefonía móvil en Ecuador, lo que representa un mercado con fuertes barreras de entrada. Por su parte, Claro tuvo una extensión indefinida para la concesión por parte de las autoridades. Es importante notar que hubo una gran diferencia entre lo que el Estado esperaba recibir y lo que las empresas estaban dispuestas a pagar por una nueva concesión, debido a la caída en la facturación y al aumento de inversiones en tecnología como el 5G, reduciendo los márgenes de beneficio de las compañías.⁵⁹

⁵⁶ https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/gubernamental/214/mintel-sostiene-convenio-fae?utm_source=chatgpt.com

⁵⁷ <https://www.telecomunicaciones.gob.ec/ministro-kury-mas-de-970-puntos-digitales-gratuitos-acercan-la-conectividad-a-los-ecuatorianos-para-reducir-la-brecha-digital/>

⁵⁸ <https://www.eluniverso.com/larevista/tecnologia/un-panorama-alentador-para-la-transformacion-digital-en-ecuador-nota/>

⁵⁹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/ecuador-amplia-negociacion-telefonica-concesion-telefonía-movil-232062.html>

Adicionalmente, el sector está experimentando un avance significativo con el lanzamiento de la red 5G en Ecuador. La Corporación Nacional de Telecomunicaciones (CNT) lanzó su primera red 5G comercial el 8 de octubre de 2025, con una velocidad estimada de hasta 1,5 Gbps, y planea cobertura en las principales ciudades como Quito y Guayaquil para diciembre de 2025. Este avance en conectividad promete abrir nuevas oportunidades para innovaciones en servicios digitales.⁶⁰

En este entorno de innovación tecnológica, un factor importante que influye en la demanda de equipos de telefonía celular es la obsolescencia tecnológica, pues los usuarios se ven en la necesidad de reponer sus unidades en la medida que avanza la tecnología. Por el lado de la oferta, los fabricantes internacionales imprimen los avances tecnológicos en su producción y determinan las necesidades de reposición de los equipos por parte de los usuarios finales.

Cabe destacar que la actividad de la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento; sin embargo, fechas especiales como navidades, día de la madre y otros, pueden determinar picos en la demanda. El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de los activos que adquiere, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes.

Finalmente, también es importante mencionar las barreras de entrada y salida que presenta el sector donde desarrolla sus actividades la empresa. Por un lado, entre sus principales barreras de entrada destacan la necesidad de un alto capital de trabajo para la adquisición de los equipos a ser comercializados, el conocimiento del sector y de los avances tecnológicos, y las relaciones estratégicas necesarias. Por otro lado, entre las barreras de salida están las disposiciones legales o normativas impuestas por el gobierno en lo que compete a la actividad de la compañía, liquidación de activos, compromisos legales (contratos de largo plazo con clientes y proveedores).

Expectativas

El sector de telecomunicaciones en Ecuador atraviesa una etapa de transformación impulsada por el avance de la infraestructura tecnológica, especialmente con el despliegue de la red 5G y las renovadas concesiones en telefonía móvil. Esta fase de adaptación tecnológica y reconfiguración regulatoria está allanando el camino para nuevas oportunidades, pero también presenta desafíos que podrían influir en el desarrollo del mercado en los próximos años.

En el análisis del mercado de operadores móviles en Ecuador, se estima que el valor del segmento MNO (Mobile Network Operator) alcanzará US\$ 1,18 mil millones en 2025, con una proyección de ascenso hasta US\$ 1,32 mil millones para 2030. Este crecimiento implicaría un CAGR (Tasa de Crecimiento Anual Compuesta) de aproximadamente 2,17 % entre 2025 y 2030.⁶¹

Además, en cuanto al volumen de suscriptores, se prevé que la base de usuarios móviles crezca de unos 18,8 millones en 2025 a 21,5 millones en 2030, lo cual implica un CAGR de 2,78 % para ese periodo. Esta expansión refleja una demanda moderada, pero sostenida, de servicios móviles, en línea con un mercado en consolidación más que en explosión territorial.⁶²

En conclusión, el panorama de las telecomunicaciones en Ecuador se orienta hacia una modernización sostenida que reconfigura la forma en que operan las empresas del sector. La evolución de las tecnologías de conectividad y los ajustes institucionales están generando un entorno más competitivo y exigente, donde la capacidad de innovación y adaptación será determinante. Frente a este escenario, se espera que los operadores fortalezcan sus estrategias de desarrollo para aprovechar las nuevas posibilidades que ofrece un mercado cada vez más digital.

⁶⁰ <https://www.primicias.ec/economia/cnt-lanzamiento-5g-red-celulares-ciudades-clientes-ecuador-106906/>

⁶¹ <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/ecuador-telecom-mno-market>

⁶² <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/ecuador-telecom-mno-market>

Posición Competitiva de la Empresa

De acuerdo con el análisis de CIU, DUOCELL S.A. registra como actividad principal el CIU G4741.13, que corresponde a venta al por menor de equipos de telecomunicaciones: celulares, tubos electrónicos, etcétera, incluye partes y piezas en establecimientos especializados.

Según información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, al cierre de 2023 el CIU G4741.13 incluye 567 empresas, de las cuales 399 presentaron balances. En el ranking con base en los ingresos por ventas, DUOCELL S.A. se ubica en el cuarto lugar con el 4,67% de participación, el primer lugar corresponde al 15,94%, las 5 primeras empresas suman conjuntamente el 46,77% y las restantes presentan participaciones individuales inferiores al 2,00%.

Entre los principales competidores de la compañía, están las empresas Mphone S.A.S, Lidenar S.A., Conedera S.A., Mirgor S.A. y Novisolutions S.A. empresas que en su conjunto representan el 70% del total del mercado de smartphones en Ecuador, lo que indicia un sector competitivo y dinámico.

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

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

CUADRO 18: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
DUOCELL S.A. cuenta con experiencia en la importación y comercialización de equipos tecnológicos, lo que le permite comprender profundamente las dinámicas del mercado y las necesidades de sus clientes.	Al operar en el ámbito de importaciones, DUOCELL S.A. está expuesta a variaciones en el tipo de cambio y fluctuaciones en los costos internacionales.
La empresa ha establecido acuerdos y relaciones estratégicas con proveedores globales, lo que le permite acceder a productos de calidad y a tecnología de punta.	Los retrasos o problemas logísticos en el transporte internacional pueden impactar la disponibilidad de productos y, por ende, la satisfacción del cliente.
	La rápida evolución del sector tecnológico exige actualizaciones periódicas en los productos y en la infraestructura de la empresa
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
La tendencia mundial y local hacia la digitalización y la transformación tecnológica crea un entorno favorable para la demanda de equipos tecnológicos.	La presencia de múltiples actores, tanto nacionales como internacionales, que ofrecen productos similares, puede ejercer presión sobre los precios y márgenes de ganancia.
El auge del comercio electrónico permite a DUOCELL S.A. ampliar su alcance, optimizar sus procesos de venta y reducir costos operativos al integrar plataformas digitales.	La variabilidad en el tipo de cambio y los costos de importación, junto con posibles crisis económicas, pueden afectar la rentabilidad de la empresa.
La evolución del trabajo remoto, la educación en línea y la creciente digitalización de procesos empresariales generan una mayor necesidad de equipos tecnológicos de calidad.	La aparición de imitaciones y la competencia de productos no certificados pueden disminuir la confianza del consumidor en el mercado tecnológico.

Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el clima, el manejo de la información, entre otros.

Con relación al riesgo operacional referente a la posible desaparición de su proveedor principal, DUOCELL S.A. mitiga el riesgo al contar con proveedores de prestigio internacional.

De igual manera y para asegurar aún más que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida

a la operación de la compañía, DUOCELL S.A. cuenta con pólizas de seguros, que van desde seguro de crédito, incendio, garantía aduanera, equipo electrónico y seguro por robo cuyas vigencias cubren hasta octubre, noviembre de 2025 y enero de 2026.

Otro de los riesgos a ser considerados es el relacionado con la información relevante de la operatividad de la empresa, para lo cual DUOCELL S.A. cuenta con su plan de contingencia, herramienta principal para dar una respuesta oportuna que permita tomar las medidas de seguridad adecuadas para proteger los sistemas de información importantes soportados por el computador y el personal que labora dentro de la empresa, y así minimizar el daño permanente a los recursos informáticos.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a DUOCELL S.A., se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024, junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 30 de septiembre de 2024 y 30 de septiembre de 2025, sin notas a los estados financieros.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos ordinarios de la compañía mostraron una tendencia creciente durante el periodo analizado, pasaron de USD 45,54 millones en diciembre de 2022 a USD 51,94 millones en diciembre de 2023 y USD 60,27 millones al cierre de 2024, en este último, el incremento obedece principalmente al incremento en ventas de equipos celulares. Otro factor que influyó sobre la tendencia al alza de los ingresos fue que a partir del año 2022 la compañía inició la distribución de la marca Honor, lo cual contribuyó considerablemente al incremento de la facturación. Finalmente, se debe indicar que a partir del mes de septiembre de 2024, DUOCELL S.A. comenzó a distribuir la marca Tecno Mobile Limited, además, la empresa cuenta con una fuerte presencia en el mercado por la venta de la Marca Infinix y Honor.

Similar comportamiento se evidencia en los periodos interanuales, pues las ventas crecieron en 20,54%, es así como, pasaron de USD 43,21 millones en septiembre de 2024 a USD 52,09 millones en septiembre de 2025, incrementado principalmente por el canal open market el cual representó el 66,38% de las ventas totales.

El costo de ventas, que está conformado por adquisición de inventario inicial de bienes no producidos, compras netas locales e importaciones de bienes no producidos, representó el 88,21% de los ingresos en 2022, el 87,68% en 2023 y el 90,64% en 2024. Este incremento responde principalmente a un mayor volumen de compras locales e importaciones de bienes no producidos.

En términos interanuales, la participación del costo de ventas sobre los ingresos evidenció una reducción, al pasar de 90,99% en septiembre de 2024 a 89,69% en septiembre de 2025. Esta variación refleja una mayor eficiencia en la gestión de costos, permitiendo a la compañía mejorar su margen bruto y fortalecer su rentabilidad operativa.

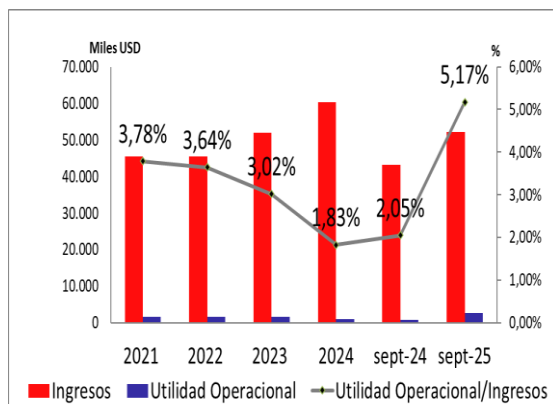
Como consecuencia de lo anterior, el margen bruto pasó de 11,79% de los ingresos en 2022 al 12,32% en 2023 y 9,36% en 2024; en este último se evidencia una contracción del 11,80% en términos nominales. Al comparar los periodos interanuales, el margen bruto aumentó del 9,01% de los ingresos en septiembre de 2024 a un 10,31% en septiembre de 2025.

Por otro lado, los gastos operativos que, tuvieron como rubros principales: sueldos, salarios y demás remuneraciones, honorarios profesionales y dietas, transporte, promoción y publicidad, entre otros, en diciembre de 2023 significaron el 9,30% de los ingresos y 7,53% para diciembre de 2024. Mientras que, al 30 de septiembre de 2025 cerraron en el 5,14% de los ingresos, luego de registrar 6,96% de los ingresos en su similar de 2024. La conducta mencionada evidencia un manejo adecuado de sus recursos.

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que le originó a lo largo del periodo analizado resultados operativos positivos. Es así como pasó de 3,64% de

los ingresos en 2022 a 3,02% en 2023 y 1,83% en diciembre de 2024 (2,05% en septiembre de 2024 y 5,17% de los ingresos en septiembre 2025).

GRÁFICO 7: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Luego de deducir los rubros de gastos financieros (conformados por Comisiones bancarias, honorarios, tasas, otros, Intereses con instituciones financieras, y Intereses pagados a terceros), otros ingresos/egresos netos, la participación a trabajadores y los respectivos impuestos de ley, el resultado neto fue positivo durante todo el periodo analizado, es así como pasó de significar el 1,14% de los ingresos en 2023 a 0,25% en diciembre de 2024.

A septiembre de 2025, la compañía registró una utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta equivalente al 3,06% de los ingresos, superando el 0,34% obtenido en el mismo período de 2024. Este desempeño evidencia una mejora sustancial en el margen operativo, atribuible al mayor dinamismo en las ventas y a la optimización de los gastos operacionales, factores que en conjunto contribuyeron al fortalecimiento de la rentabilidad del ejercicio.

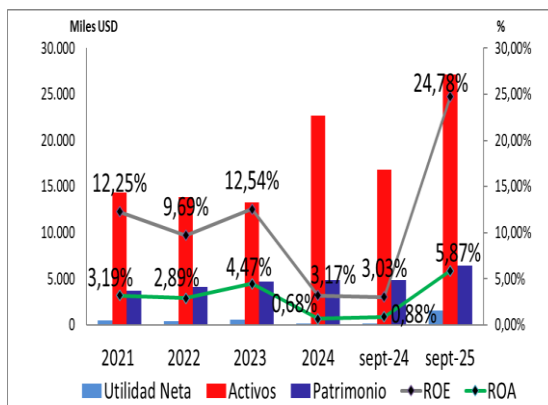
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

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

CUADRO 19, GRÁFICO 8: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2021	2022	2023	2024
ROA	3,19%	2,89%	4,47%	0,68%
ROE	12,25%	9,69%	12,54%	3,17%

Ítem	sep-24	sep-25
ROA	0,88%	5,87%
ROE	3,03%	24,78%



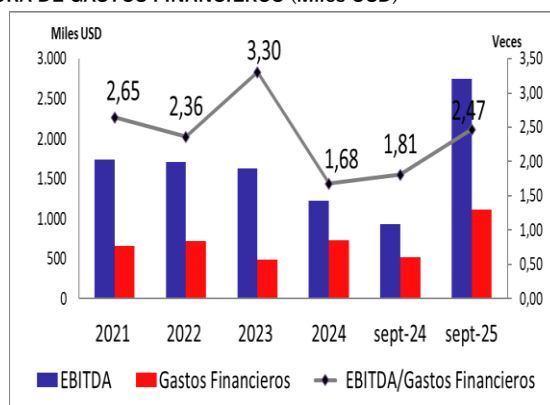
Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

La generación de fondos propios (EBITDA (acumulado)) por parte de la compañía fue positiva a lo largo del periodo analizado. En diciembre de 2024, registró USD 1,22 millones, representando el 2,03% de los ingresos. Para el 30 de septiembre de 2025, el EBITDA (acumulado) alcanzó el 5,27% de los ingresos (2,15% de los ingresos en septiembre de 2024). Lo anterior deriva en una cobertura aceptable sobre los gastos financieros.

CUADRO 20, GRÁFICO 9: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	1.739	1.705	1.624	1.221
Gastos Financieros	657	722	492	728
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,65	2,36	3,30	1,68

Ítem	sep-24	sep-25
EBITDA	931	2.748
Gastos Financieros	515	1.114
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	1,81	2,47



Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de DUOCELL S.A. registran un aumento, pasando de USD 13,25 millones en el año 2023 a USD 22,70 millones en diciembre de 2024 a USD 27,14 millones en septiembre de 2025. Estas variaciones se explican, principalmente, por fluctuaciones registradas en sus inventarios⁶³ y cuentas por cobrar a clientes, rubros que representan una proporción significativa del activo total y reflejan la naturaleza operativa del negocio de la compañía.

En su estructura, predominan los activos de tipo corriente debido a la naturaleza del negocio, los cuales tuvieron una representación superior al 90% del total de activos durante el periodo analizado, pasando de 94,54% en el año 2023 a 91,13% en 2024 y 92,59% en septiembre de 2025. En diciembre de 2024, los activos corrientes se componen principalmente de cuentas por cobrar clientes⁶⁴ que representaron el 34,41% (34,25% en septiembre de 2025), le sigue la cuenta de inventarios⁶⁵ con un 45,35% (40,98% en septiembre de 2025).

Por otra parte, los activos no corrientes representaron a diciembre de 2024 el 8,87% del total de activos y el 7,41% en septiembre de 2025; conformado casi en su totalidad por propiedad, planta y equipo neto⁶⁶ que para el cierre de 2024 representó el 8,76% del total de activos (7,32% en septiembre de 2025).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos totales pasó de 64,36% en el año 2023 a 78,69% en diciembre de 2024 y 76,31% en septiembre de 2025.

En cuanto a su estructura, los pasivos de mayor relevancia fueron los pasivos corrientes, los cuales financiaron el 73,45% del total de activos en diciembre de 2024 y el 70,38% en septiembre de 2025, siendo el rubro más importante en diciembre de 2024 las cuentas por pagar a proveedores⁶⁷ con el 29,49% del total de activos (24,99% en septiembre de 2025), seguido por préstamos con instituciones financieras que significó el 24,45% de los activos (23,12% en septiembre de 2025) y cuentas por pagar relacionadas⁶⁸ con el 17,54% de los activos al cierre de 2024 (18,83% en septiembre de 2025), entre las principales.

El pasivo no corriente financió el 5,24% del activo en diciembre de 2024 (5,93% en septiembre de 2025) y, está compuesto casi exclusivamente por cuentas por pagar relacionadas, que representaron el 3,21% (5,34% en

⁶³ Los inventarios corresponden a productos terminados comprados (telefonía celular, accesorios, hogar, tablets, audio y video, mercaderías en tránsito) y mercaderías en tránsito.

⁶⁴ Las cuentas por cobrar clientes crecen como efecto de mayores ventas.

⁶⁵ En el último año la cuenta inventarios registra un crecimiento importante, de acuerdo con lo indicado por la administración este crecimiento responde a que se amplió gama de celulares marca TECNO, HONOR, MOTOROLA, INFINITIX, XIAOMI y otros accesorios menores.

⁶⁶ En 2024 el incremento responde a la adquisición de oficinas administrativas del proyecto Fideicomiso Millenium Tower

⁶⁷ Entre los años 2023 y 2024, el saldo de cuentas por pagar proveedores crece en 202,85% debido a mayores montos por pagar a su proveedor del exterior TECNO MOBILE LIMITED.

⁶⁸ Entre diciembre de 2024 y septiembre de 2025 las cuentas por pagar a relacionadas crecen en 22,25% debido a la adquisición de un préstamo con una relacionada para cubrir pagos del exterior.

septiembre de 2025), obligaciones con el mercado de valores y obligaciones patronales largo plazo por su parte tuvieron participaciones individuales inferiores al 2,00%.

La deuda con costo de corto y largo plazo estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras y con el Mercado de Valores, y financió el 25,93% de los activos totales en 2024 y el 23,16% en septiembre de 2025. Finalmente, se debe indicar que, en diciembre de 2024, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y al patrimonio fue de 32,95% y 121,68%, respectivamente; mientras que, en septiembre de 2025 fue de 30,35% y 97,78%, en el mismo orden.

Patrimonio

El patrimonio por su parte presentó una tendencia creciente, pasando de USD 4,72 millones (35,64% de los activos) en el año 2023 a USD 4,84 millones (21,31% de los activos) en 2024 y USD 6,43 millones (23,69% de los activos) en septiembre de 2025. Estas variaciones obedecen principalmente a los cambios registrados en los resultados acumulados y la utilidad del ejercicio.

Dentro de la estructura patrimonial, la cuenta más representativa durante el período 2022-2024 fue Resultados Acumulados, la cual financió el 13,55% de los activos a diciembre de 2024, evidenciando su relevancia como fuente interna de capitalización. Le siguió el Capital Social, que se mantuvo constante en USD 1,59 millones entre 2021 y 2024, pero que registró un incremento significativo a USD 4,82 millones en septiembre de 2025, alcanzando una participación del 17,76% sobre los activos totales. Por su parte, el Resultado del Ejercicio representó el 0,68% de los activos a diciembre de 2024, elevándose a 5,87% en septiembre de 2025, reflejando una mejor rentabilidad y fortalecimiento del patrimonio contable.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la Junta General de Accionistas de DUOCELL S.A. resolverá sobre ambos temas, la distribución de utilidades será en proporción al valor pagado de las acciones. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

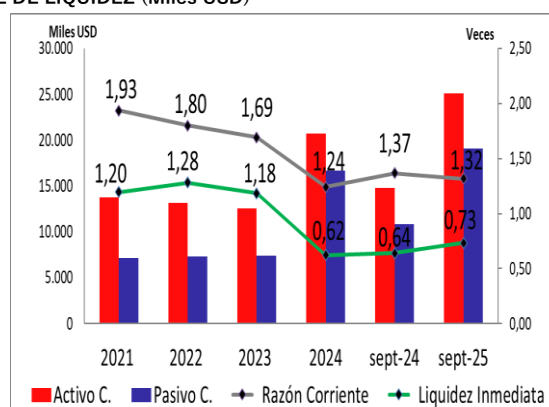
Flexibilidad Financiera

DUOCELL S.A. presentó indicadores de liquidez (razón corriente) que se mantuvieron superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado. Esto resultó en un capital de trabajo positivo, que representó el 17,68% de los activos al cierre de 2024 y el 22,21% en septiembre de 2025.

CUADRO 21, GRÁFICO 10: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	13.804	13.189	12.522	20.686
Pasivo Corriente	7.135	7.323	7.404	16.672
Razón Circulante (veces)	1,93	1,80	1,69	1,24
Liquidez Inmediata (veces)	1,20	1,28	1,18	0,62

Ítem	sep-24	sep-25
Activo Corriente	14.776	25.128
Pasivo Corriente	10.810	19.100
Razón Circulante (veces)	1,37	1,32
Liquidez Inmediata (veces)	0,64	0,73



Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

Para el año 2024, la compañía reportó un periodo de cobros de 48 días, deteriorándose ligeramente frente a los 43 días registrados en diciembre de 2023, pero registrando una mejor posición que, en diciembre de 2022, 62 días, lo que determina que la compañía ha logrado agilizar el proceso de cobro de sus facturas durante este periodo.

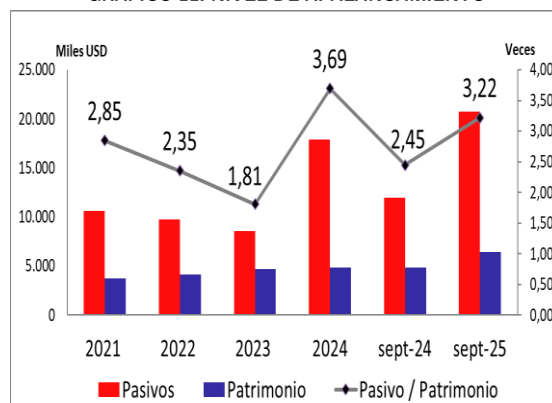
Al analizar el indicador de Plazo de Proveedores, se observa que este aumentó a 27 días en diciembre de 2024, en comparación con los 19 días registrados en 2023. Esto revela un descalce entre el tiempo que la compañía tarda en cobrar sus facturas y el tiempo que tiene para pagar a sus consignatarios, con un diferencial de 22 días en 2024, frente a los 24 días en 2023. Por otro lado, en cuanto a la Duración de Existencias, se identifica que en diciembre de 2024 este indicador se situó en 69 días, mostrando un aumento desde los 30 días registrados en 2023.

Al comparar el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se observa que la empresa presenta un descalce aproximado de 54 días para diciembre de 2023 y de 91 días al cierre de 2024.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El incremento de los pasivos a un ritmo superior al crecimiento del patrimonio derivó en un aumento del nivel de apalancamiento, el cual pasó de 1,81 veces en diciembre de 2023 a 3,69 veces en diciembre de 2024, para luego reducirse ligeramente a 3,22 veces en septiembre de 2025. Este comportamiento refleja una estructura financiera con alta dependencia de financiamiento externo, evidenciando que la compañía mantiene una estrategia de operación apalancada, en la que los recursos de terceros continúan siendo la principal fuente de financiamiento de sus activos.

GRÁFICO 11: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 5,37 veces en el año 2023 a 11,24 veces en el año 2024 y luego disminuyó a 4,30 veces en septiembre de 2025. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 4,82 años para diciembre de 2024 y en 2,07 años para septiembre de 2025. Finalmente, para diciembre de 2024, el indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado), registró 14,63 años y 6,82 años en septiembre de 2025. Este indicador representa el período en el cual la empresa podría saldar todas sus obligaciones con su flujo propio.

Contingentes

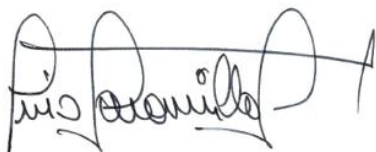
Según lo reportado al 30 de septiembre de 2025, DUOCELL S.A. no mantiene operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁹

Hasta el 26 de septiembre de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 53 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 39 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 14 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 449,90 millones, valor que representó el 52,28% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 860,61 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 33,48%, mientras que las titularizaciones representaron el 14,24%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁶⁹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2021	2022	2023	sept-24	2024	sept-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	713,82	679,05	1.531,66	381,53	1.448,66	477,70
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	6.390	7.788	6.161	4.744	7.985	9.344
Provisión cuentas incobrables	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)
Inventarios	5.240	3.676	3.690	7.846	10.293	11.121
Activos por impuestos corrientes	982	806	787	1.040	856	1.681
Otros Activos Corrientes	493	254	365	778	116	2.518
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	13.804	13.189	12.522	14.776	20.686	25.128
Propiedad, planta y equipo neto	270	268	210	2.005	1.989	1.987
Propiedad de inversión	263	393	501	-	-	-
Impuesto diferido	-	-	13	13	23	23
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	533	661	724	2.018	2.013	2.011
TOTAL ACTIVOS	14.337	13.850	13.246	16.794	22.698	27.139
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	393	251	750	2.665	5.549	6.276
Cuentas por pagar proveedores	5.369	3.258	2.210	3.093	6.693	6.781
Cuentas por pagar relacionadas	1	1.108	2.389	4.180	3.982	5.110
Obligaciones Mercado de Valores	958	1.952	1.159	161	-	-
Otros Pasivos Corrientes	415	755	896	711	448	934
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	7.135	7.323	7.404	10.810	16.672	19.100
Obligaciones Mercado de Valores	3.473	2.145	336	336	336	11
Otros Pasivos No Corrientes	-	253	785	780	854	1.599
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	3.473	2.398	1.121	1.116	1.190	1.610
Deuda Financiera	4.824	4.347	2.245	3.162	5.885	6.286
Deuda Financiera C/P	1.351	2.202	1.909	2.826	5.549	6.276
Deuda Financiera L/P	3.473	2.145	336	336	336	11
TOTAL PASIVOS	10.609	9.721	8.525	11.926	17.862	20.710
PATRIMONIO						
Capital Social	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	4.819
Reservas	17	17	17	17	17	17
Utilidad neta del ejercicio	457	400	592	147	153	1.593
Resultados acumulados	1.666	2.123	2.523	3.115	3.077	-
TOTAL PATRIMONIO	3.729	4.129	4.721	4.868	4.836	6.429

Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	sept-24	2024	sept-25
Ventas	45.470	45.539	51.937	43.214	60.274	52.090
Costo de ventas	39.577	40.172	45.538	39.322	54.630	46.720
MARGEN BRUTO	5.892	5.367	6.399	3.892	5.644	5.370
Total Gastos Operacionales	4.172	3.709	4.830	3.007	4.540	2.676
UTILIDAD OPERACIONAL	1.720	1.658	1.569	885	1.103	2.694
Gastos Financieros	657	722	492	515	728	1.114
Otros ingresos / egresos netos	(238)	(211)	-	(223)	-	12
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	825	725	1.077	147	376	1.593
Participaciones	124	109	162	-	56	-
Impuesto a la Renta	244	216	323	-	166	-
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	457	400	592	147	153	1.593

Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	sept-24	2024	sept-25
Gastos Operacionales / Ingresos	9,18%	8,14%	9,30%	6,96%	7,53%	5,14%
Utilidad Operacional / Ingresos	3,78%	3,64%	3,02%	2,05%	1,83%	5,17%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,00%	0,88%	1,14%	0,34%	0,25%	3,06%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	376,64%	414,24%	265,05%	600,61%	719,22%	169,16%
Utilidad / capital permanente	8,99%	10,67%	30,48%	10,11%	7,90%	43,82%
Utilidad Operativa / capital permanente	33,87%	44,19%	80,78%	60,73%	56,82%	74,13%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-52,21%	-52,73%	0,00%	-151,08%	0,00%	0,76%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	143,88%	180,44%	83,12%	349,53%	474,31%	69,92%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	12,25%	9,69%	12,54%	3,03%	3,17%	24,78%
Rentabilidad sobre Activos	3,19%	2,89%	4,47%	0,88%	0,68%	5,87%
Utilidad operacional / activos operacionales	14,26%	14,06%	13,36%	7,90%	5,13%	15,71%
Resultados operativos medidos / activos totales	12,00%	11,97%	11,84%	7,02%	4,86%	13,24%
Liquidez						
Razón Corriente	1,93	1,80	1,69	1,37	1,24	1,32
Liquidez Inmediata	1,20	1,28	1,18	0,64	0,62	0,73
Capital de Trabajo	6.669	5.866	5.118	3.966	4.014	6.028
Capital de Trabajo / Activos Totales	46,51%	42,35%	38,64%	23,62%	17,68%	22,21%
Cobertura						
EBITDA (Miles USD)	1.739	1.705	1.624	931	1.221	2.748
EBITDA anualizado (Miles USD)	1.739	1.705	1.624	475	1.221	3.037
Ingresos (Miles USD)	45.470	45.539	51.937	43.214	60.274	52.090
Gastos Financieros (Miles USD)	657	722	492	515	728	1.114
EBITDA / Ingresos	3,83%	3,74%	3,13%	2,15%	2,03%	5,27%
EBITDA/Gastos Financieros	2,65	2,36	3,30	1,81	1,68	2,47
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,36	0,38	0,70	0,37	0,19	0,57
EBITDA / Deuda total	0,36	0,39	0,72	0,15	0,21	0,48
Flujo libre de caja / deuda total	0,20	0,27	1,84	0,29	0,44	0,65
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	-	46,18	16,56	0,26	0,91	140,14
Gastos de Capital / Depreciación	0,00	0,78	1,78	39,58	11,42	0,41
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,85	2,35	1,81	2,45	3,69	3,22
Activo Total / Capital Social	9,02	8,72	8,34	10,57	14,29	5,63
Pasivo Total / Capital Social	6,68	6,12	5,37	7,51	11,24	4,30
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	2,77	2,55	1,38	6,66	4,82	2,07
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	6,10	5,70	5,25	25,13	14,63	6,82
Deuda Financiera / Pasivo	45,47%	44,72%	26,33%	26,52%	32,95%	30,35%
Deuda Financiera / Patrimonio	129,38%	105,29%	47,55%	64,97%	121,68%	97,78%
Pasivo Total / Activo Total	73,99%	70,19%	64,36%	71,02%	78,69%	76,31%
Capital Social / Activo Total	11,08%	11,47%	11,99%	9,46%	7,00%	17,76%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	28,00%	50,66%	85,03%	89,38%	94,29%	99,83%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	26,01%	29,81%	35,64%	28,99%	21,31%	23,69%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	51	62	43	30	48	49
Duración de Existencias (días)	48	33	30	54	69	65
Plazo de Proveedores	0	10	19	29	27	30

Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: Class International Rating