

Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Duocell S.A.

Comité No: 288-2020		Fecha de Comité: 30 de noviembre de 2020	
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2020		Quito – Ecuador	
Juan Sebastián Galárraga	(593) 2323-0541	jgalarraga@ratingspcr.com	

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones	AA+	Nueva	Pendiente

Significado de la Calificación

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

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

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El Comité de Calificación PCR acordó por unanimidad otorgar la calificación de "AA+" a la **Segunda Emisión de Obligaciones de largo plazo de Duocell S.A.** La calificación considera el continuo crecimiento en ventas observado a lo largo de los últimos tres años, soportado por la comercialización hacia grandes cadenas y pequeños locales comerciales. Se destaca el importante dinamismo en los ingresos observado en 2020, que le permiten sortear de forma adecuada la crisis económica a causa del COVID-19. La compañía presenta un financiamiento soportado principalmente por sus proveedores, el cual se ha incrementado para soportar el crecimiento de inventario, acorde a las estrategias. Si bien esto ha incrementado los pasivos, los niveles de apalancamiento se mantienen acorde a sus históricos. Por otro lado, el emisor presenta una importante concentración de ventas en equipos celulares, motivo por el cual la administración se encuentra diversificando sus líneas de productos. PCR considera favorable el plazo de la Segunda Emisión de Obligaciones de hasta cinco años con menores amortizaciones en el primer año. Además, la presente emisión se encuentra respaldada con una prenda comercial hasta por el 50% de la emisión, así como un mecanismo de fortalecimiento.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- El panorama económico del país y a nivel mundial se ha visto fuertemente restringido por la propagación de la epidemia por el COVID-19, lo que ha ocasionado una importante paralización de actividades. Las perspectivas de una marcada depresión podrían diseminarse a todos los sectores productivos por la contracción de la demanda. Sin embargo, el sector en el cual el emisor desarrolla sus actividades, tecnológico, ha sido uno de los sectores ganadores de la crisis. En consecuencia, el emisor ha presentado un importante crecimiento en las ventas. Hasta la fecha de corte, los ingresos de Duocell S.A. contabilizan US\$ 30,51 millones al incrementarse en 230,50% de forma interanual. En contraste, el resultado operativo solo crece en 28,03% interanual debido a que las ventas son realizadas a grandes cadenas de distribución, que reduce el margen de ganancia, acorde a la estrategia del emisor de apostar al volumen.
- La compañía presenta una importante concentración de ventas en la línea de equipos celulares, los cuales han logrado mantener un continuo crecimiento a lo largo de los años. Actualmente, la administración se encuentra se encuentra aplicando estrategias para diversificar su portafolio de productos. Hasta la fecha de corte, ya se observa un importante crecimiento en las ventas de tablets.
- Los ingresos de la compañía presentan cierta concentración de clientes, ya que sus 4 principales clientes representan el 47,57% del total de ingresos. Este riesgo es mitigado por las buenas relaciones comerciales que mantiene la compañía con estas compañías, así como por la buena reputación que poseen las empresas en el mercado ecuatoriano. Hasta la fecha de corte, se observa que las cuentas por cobrar de estos clientes se concentran en un 92,73% dentro de la cartera por vencer lo que demuestra una buena calidad.
- La compañía distribuye sus productos a través de grandes cadenas, lo que presiona sobre un bajo margen de ganancia. La administración emplea estrategias de grandes volúmenes de ventas y se encuentran incursionando en nuevas líneas de negocio.

- Regulaciones que puedan afectar el costo de las importaciones de los bienes comercializados, así como régimen arancelario que dificulte la adquisición de inventarios. Estos factores restarían competitividad a la compañía y dificultarían la generación de flujos.
- Duocell S.A. importa los productos tecnológicos desde grandes compañías extranjeras fabricantes de equipos electrónicos con reconocimiento de marca, por lo que existe el riesgo de pérdidas o robo de inventario mientras éstos sean trasladados desde la Aduana hasta las bodegas de la empresa, como el evento suscitado en agosto de 2020, donde se estima una pérdida de US\$ 791 mil hasta finales de año.
- Duocell S.A. es una empresa familiar, donde los accionistas son los que componen la plana gerencial y el Directorio, por lo que la toma de decisiones se concentra en ellos. La empresa no cuenta con un plan definido de sucesión de cargos.

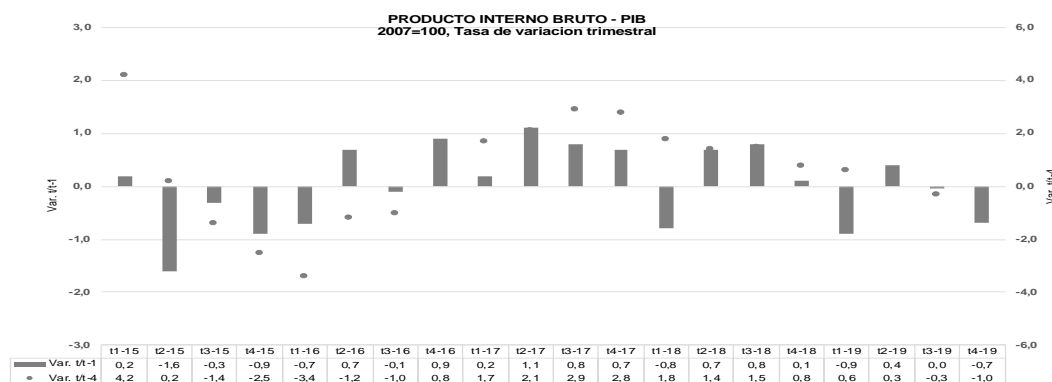
Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

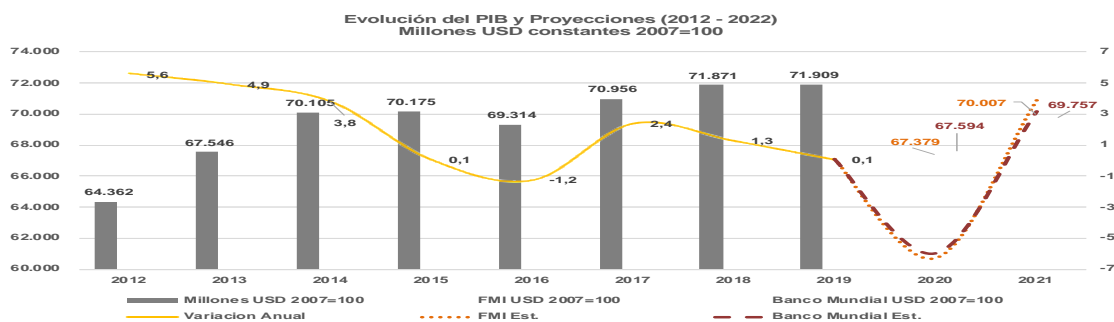
Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismo de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 5,0%. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.



A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno

reverte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).¹ El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.



El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factible en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

	Banco Mundial			FMI		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Latinoamérica y el Caribe	0,1%	-4,6%	2,6%	0,1%	-5,2%	3,4%
Ecuador	0,1%	-6,0%	3,2%	0,1%	-6,3%	3,9%
Colombia	3,3%	-2,0%	3,4%	3,3%	-2,4%	3,7%
Peru	2,2%	-4,7%	6,6%	2,2%	-4,5%	5,2%
Brasil	1,1%	-5,0%	1,5%	1,1%	-5,3%	2,9%
Argentina	-2,2%	-5,2%	2,2%	-2,2%	-5,7%	4,4%
Chile	1,1%	-3,0%	4,8%	1,1%	-4,5%	5,3%

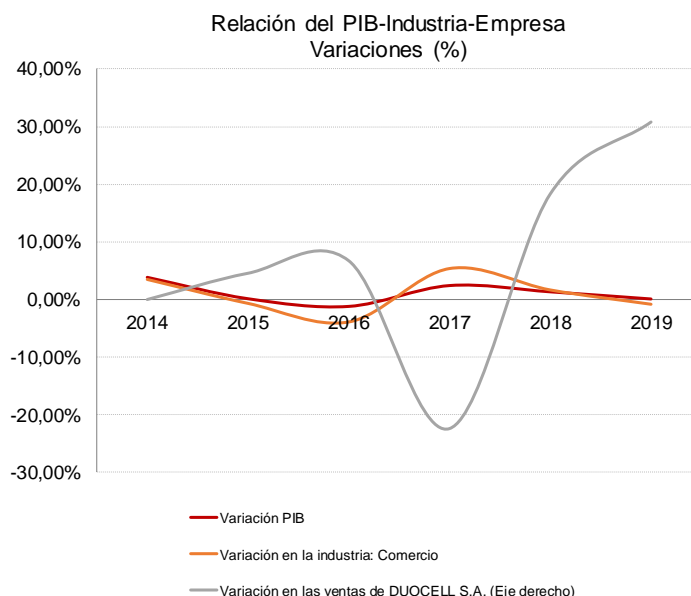
El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieren restringir la liquidez de los hogares. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al interior del país para soportar el periodo de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

¹ Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el calculo de 2019 se estimó el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relacion entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

Análisis de la Industria:

La principal actividad del emisor es la comercialización de productos tecnológicos importados (celulares, tablets, accesorios); por lo que el emisor entraría dentro de este sector, el cual, aporta alrededor de un 10,17% del PIB al finalizar el 2019. Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. En este sentido, Duocell S.A. presenta una baja relación con el comportamiento de la economía y de la industria. La compañía se encuentra en proceso de crecimiento. Únicamente se registra una contracción en las ventas en el año 2017 debido a la terminación de la relación comercial con un cliente en específico. Las estrategias de ventas enfocadas a través de grandes cadenas le han permitido sostener un continuo crecimiento. Incluso durante la crisis a causa del COVID-19.



Fuente: Duocell S.A. / Elaboración: PCR

El sector analizado abarca algunas industrias, por tanto, no se adapta completamente al giro del negocio del emisor. El sector comercial ha tenido un comportamiento variable en los últimos 5 años que se alinea con la evolución de la economía. En año 2016, el sector presentó una contracción del 4,36% frente a una reducción del 1,58% del Producto Interno Bruto (PIB). Al cierre del año 2018, se refleja un crecimiento del sector del 3,14% y 1,38% del PIB según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Por otro lado, el 2019 presentó una contracción en el sector de comercio (0,86%) y un ligero crecimiento económico (0,05%). El sector comercial representa el 10,40% del PIB al finalizar el 2019 siendo la segunda industria más representativa, superado por el sector de manufactura con 11,58%.

En este sentido, es importante mencionar que la industria comercial es sensible al comportamiento del PIB ya que presenta una alta correlación de 0,76 veces. De igual manera la dinámica de las importaciones presenta cierta relación con las ventas de la empresa, siendo así que las restricciones que podrían presentarse en este componente pueden tener efectos en los niveles de ventas de algunos productos ofertados.

Actualmente el sector comercial atraviesa una realidad compleja, afectada por las restricciones a la movilidad a causa del COVID-19. Entre los meses de marzo y junio de 2020 este sector registró pérdidas de alrededor de US\$ 8,700 millones. No obstante, las ventas por medios electrónicos, como aplicaciones móviles y páginas web, registraron un importante crecimiento durante el mismo periodo de tiempo. A partir del 21 de abril, una vez aceptada la propuesta de la reapertura de actividades de: electrodomésticos, prendas de vestir, respuestas de vehículos, entre otros. La restricción a la movilidad junto con modalidad de teletrabajo ha favorecido a las compañías dedicadas a la comercialización de productos tecnológicos.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

DUOCELL S.A. es una importadora y distribuidora de teléfonos celulares, tablets, accesorios para telefonía celular y productos tecnológicos varios. Esta empresa nace por la necesidad del mercado ecuatoriano de proveedores que brinden plena garantía en estos productos, plazos y precios competitivos, servicio postventa. Posee cuatro canales de distribución, los cuales son:

- Grandes retailers: son aquellos que venden sus celulares en todas sus locales, otorgando crédito directo a sus clientes
- Gray Market: pequeños retailers que venden directamente al consumidor final
- Corporativo
- Canales Web

Actualmente la compañía es distribuidor exclusivo de la marca no tradicional YEZZ, equipo celular procedente de China, lo que le ha representado a la compañía importantes ingresos durante el 2017. Además, es distribuidor no exclusivo de marcas como: Samsung, LG, Huawei, Sony y Nokia.

Competencia

De acuerdo con la información disponible, los ingresos registrados en el año 2019 correspondientes al código CIU G4741.13, donde se abarcan 191 empresas, Duocell S.A. se ubica en cuarto lugar en su sector económico con una participación del 7,46%. A continuación, un resumen de las 5 empresas más grandes:

Posición del Emisor dentro del sector según el CIU G4741.13 a Dic-19	
EMPRESAS	PARTICIPACIÓN
ZTE CORPORATION	13,64%
NEGOCIOS Y TELEFONIA (NEDETEL) S.A.	11,91%
STIMM SOLUCIONES TECNOLOGICAS INTELIGENTES PARA MERCADO MOVIL CIA. LTDA.	10,93%
DUOCELL S.A.	7,46%
TOTAL TEK S.A.	6,64%
OTROS	49,42%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: PCR

Estrategias

Las estrategias de compañía se encuentran enfocadas a cada uno de los canales en los que ofrece sus servicios, estos se resumen de la siguiente forma:

Retail:

- Consecución de nuevos clientes
- Aumento de vendedores especializados
- Precio competitivo
- Consignación de productos
- Plazo de pago competitivo

Gray Market:

- Estrategia de mapeo
- Precios competitivos
- Incremento en la fuerza laboral

Corporativo:

- Financiamiento a empleados
- Apertura de nuevas categorías
- Contratación de personal especializado.

Canal Web:

- Disponibilidad de inventario
- Bodegas virtuales.
- Precios competitivos.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Duocell S.A., tiene un nivel de desempeño Regular (Categoría GC5, donde GC1 es la máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Duocell S.A. presenta un desempeño regular dentro de su gobierno corporativo. Duocell S.A. es una empresa familiar, donde los accionistas son los que componen la plana gerencial y el Directorio, por lo que la toma de decisiones se concentra en ellos. La empresa no cuenta con un plan definido de sucesión de cargos.

La empresa cuenta con un capital social que contabiliza US\$ 1,59 millones. La composición accionaria se distribuye en 1.588.732 acciones de US\$ 1,00, donde el principal accionista es Italo Paolo Serrano con el 90,00% y la diferencia la tiene Karla Zapata. Los accionistas no gozan de los mismos derechos. La compañía tampoco cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas.

Estructura Accionaria (US\$)		
NOMBRE	CAPITAL (\$ USD)	PARTICIPACION
Serrano Centanaro Italo Paolo	1.429.860	90,00%
Zapata Vera Karla Katherine	158.872	10,00%
TOTAL	1.588.732	100%

Fuente: Duocell S.A. / Elaboración: PCR

La empresa no cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas. Sin embargo, dentro de las Juntas de Accionistas, se permite incorporar puntos a debatir los cuales no mantienen un procedimiento formal. No se permite delegar los votos a terceras personas.

Miembros del directorio			
NOMBRE	Cargo	Área de especialización	Experiencia (años)
Italo Paolo Serrano Centanaro	Presidente		15
Jorge Enrique Cadme Barros	Gerente General	Economista	15

Fuente: Duocell S.A. / Elaboración: PCR

El principal accionista, Italo Serrano, también forma parte del directorio con el cargo de presidente. El junto con Jorge Enrique, Gerente General, cuentan con una experiencia de 15 años en el cargo. La compañía no cuenta con criterios para la selección de directores independientes. Tampoco se realiza seguimiento y control de potenciales conflictos de interés dentro del directorio.

Empleados

La compañía cuenta con 30 empleados los cuales se encuentran divididos en las siguientes áreas: contabilidad: financiero, recursos humanos, servicios generales, bodega y gerencia. La compañía no posee metodologías para la evaluación de su personal.

Sistema Contable

El sistema contable implementado en la compañía es el sistema FRAGATA- ERP. Este es un sistema, desarrollado totalmente en Ecuador usando herramientas de tecnología Open Source, con soporte de ingeniería local, tanto para lograr una solución ajustada a las necesidades particulares de cada cliente como para ofrecer el desarrollo de módulos particulares para las más especializadas industrias, con capacidad de proveer actualización permanente y capacitación en sitio, para lograr implementaciones exitosas.

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, PCR considera a la empresa Duocell S.A., con un nivel de desempeño Limitado (Categoría RSE6, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima) respecto a sus prácticas de responsabilidad social.

Duocell S.A. mantiene un desempeño limitado en cuanto a sus prácticas de responsabilidad social debido a que la compañía no ha identificado sus grupos de interés ni las estrategias de participación con los mismos. La empresa tampoco cuenta con programas formales que promueven la eficiencia energética y el reciclaje. Sus proveedores no son seleccionados en base a criterios ambientales. Hasta la fecha del presente informe, la compañía no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental.

Dentro de la organización, se otorgan beneficios de ley a los trabajadores. No se cuenta con un código de ética y conducta. Tampoco posee programas que promueven su participación en la comunidad. No cuenta con programas que promueven la igualdad de oportunidades.

Calidad de Activos:

El total de activos de Duocell S.A. contabiliza US\$ 13,96 millones al finalizar el mes de septiembre de 2020. La estructura de los activos se encuentra conformada en un 97,86% por los activos corrientes, estructura que se ha mantenido a lo largo del periodo de análisis (2015 – sep19) debido al financiamiento otorgado hacia sus clientes, así como por la representatividad de los inventarios dentro de su giro del negocio. En su totalidad, los activos experimentaron un crecimiento interanual de 132,02% (US\$ +7,94 millones) que se encuentra explicado principalmente por el crecimiento del inventario (US\$ +3,61 millones), cuentas por cobrar clientes (US\$ +1,62 millones) y pagos anticipados (US\$ +1,28 millones), producto del incremento en las actividades comerciales.

La compañía mantiene ventas a través a cuatro canales de distribución: retailers, grey market, corporativo y canales web. Las ventas de retailers y grey market se refiere a las realizadas a grandes cadenas y pequeños locales alrededor del país, mientras que los del segmento corporativo y canales web se refieren a las realizadas directamente al consumidor final. Para el otorgamiento de créditos a los diferentes locales la administración ha establecido un manual de políticas de crédito en el que se establecen los lineamientos bajo los cuales una empresa se encuentra sujeto a crédito. Actualmente, el portafolio se encuentra conformado por 180 clientes, en donde los más representativos son Ctec Conectividad & Tecnología S.A., PYCCA S.A. y Almacenes de Patri S.A. Estas tres cadenas representan el 47,63% del total de la cartera de créditos y presentan una sana composición puesto que el 92,73% se encuentra en cartera por vencer y la diferencia (7,27%) en vencimientos de 0 a 30 días. Un detalle a continuación:

Principales Clientes (Cartera de Créditos)	
Nombre	Representatividad
CTEC CONECTIVIDAD & TECNOLOGIA S A	18,56%
PYCCA S.A.	15,17%
ALMACENES DE PRATI S.A.	13,90%
Otros (177 clientes)	52,37%

Fuente: Duocell S.A. / Elaboración: PCR

La calidad general de la cartera, representada a través de sus indicadores de morosidad que se ubica en 37,83%. La cartera vencida por US\$ 1,40 millones se concentra principalmente en los rangos de 0 a 30 días (47,06%) y de 121 a 360 días (40,19%). Se observa un importante crecimiento en la morosidad con respecto a diciembre de 2019 (17,14%) debido a la crisis económica a causa del COVID-19 que ha ralentizado la recuperación de los créditos. La administración ha destinado US\$ 6 mil en provisiones, los cuales brindan una cobertura de la cartera improductiva del 0,93%.

La rotación de la cartera se mantuvo en promedio en 144 días durante el periodo 2015 al 2017, afectado por la demora en los pagos de un cliente, con el cual ya no mantiene más relaciones comerciales. A partir del año 2018 se observa un crecimiento en la rotación de la cartera producto de las adecuadas políticas de crédito. Hasta la fecha de corte, si bien se observa un importante crecimiento en las ventas, estas se han realizado a través del mercado de retail, en donde se realizan las ventas principalmente con pagos en efectivo, lo que favorece sobre el manejo de capital de trabajo. Es por este motivo que la cartera no presenta el mismo crecimiento que las ventas y su rotación se ubica en 28 días.

Los inventarios contabilizan US\$ 6,05 millones, representando el 43,36% del total de activos. Su crecimiento de 147,65% (US\$ +3,61 millones) con respecto a su similar periodo anterior se encuentra explicado por el importante crecimiento en las ventas que demandado un mayor stock por parte de la empresa, acorde a sus perspectivas de crecimiento. Duocell S.A. se encuentra incursionando en nuevas líneas de productos tecnológicos que ayuden a diversificar sus ingresos. Dentro de los equipos celulares, la línea más representativa, la compañía es distribuidor no exclusivo de marcas como: Samsung, LG, Huawei y Sony. La compañía posee una póliza por US\$ 1,50 millones para

la pérdida a respecto a servicios realizados en camiones de la flota logística (carga general, carga paletizada), así como también una póliza de US\$ 3,28 millones que brinda cobertura sobre edificios e instalaciones, muebles, enseres, mercadería que sufran algún incendio.

La compañía mantiene un ciclo de conversión de efectivo que varía entre los -43 días hasta los 130 días. Hasta la fecha de corte, si bien los inventarios y las cuentas por cobrar se han incrementado, esto se encuentra acorde al crecimiento de las actividades comerciales. Se observa un eficiente manejo en los recursos, en donde sus rotaciones se ubica en 59 días (86 días sep19) para los inventarios y 28 días (45 días sept19) para la cartera. Además, la compañía se ha beneficiado del apalancamiento otorgado por sus proveedores.

Los pagos anticipados presentan el mayor crecimiento interanual dentro de los activos (755,72%). La compañía requiere desembolsar una parte del dinero de los productos para poder cerrar los contratos con los proveedores, que son mayoritariamente del exterior. A la fecha de corte, los pagos anticipados contabilizan US\$ 1,32 millones, representando el 9,48% del total de activos.

Finalmente, los activos no corrientes se encuentran conformados en su totalidad por la propiedad, planta y equipo en donde operan la compañía. Esta cuenta presenta una tendencia decreciente producto de la depreciación que sufrieron estos activos. A la fecha de corte, las propiedades suman US\$ 299 mil.

Pasivos:

El total de pasivos de Duocell S.A. contabiliza US\$ 10,01 millones al finalizar el mes de septiembre de 2020. Al igual que el crecimiento observado en los activos, los pasivos presentan un incremento interanual de 241,87% (US\$ +7,08 millones) que se encuentra explicado principalmente por el incremento en las cuentas por pagar a proveedores (US\$ +6,27 millones). Los pasivos, en su conjunto, financian el 71,74% de los activos debido a la constante necesidad de apalancamiento otorgado por parte de sus proveedores. La diferencia de 28,26% es financiada por el patrimonio.

Los pasivos se encuentran conformados en un 93,39% por los pasivos corrientes, estructura que se encuentra acorde a lo observado durante los últimos cinco años. Dentro de los pasivos corrientes, las cuentas por pagar a proveedores representan el 81,71%, sumando US\$ 7,64 millones. La mayor parte de los proveedores de Duocell S.A. provienen del exterior debido a que en Ecuador no se producen la gran parte de los productos que comercializa esta empresa. Entre los principales países de donde provienen sus productos se encuentran los de procedencia China y Norteamericana.

El principal proveedor de Duocell S.A. es la empresa Samsung Electronics con una participación del 64,99% del total de las cuentas por pagar. Históricamente la compañía ha utilizado como su principal fuente de apalancamiento a las cuentas por pagar proveedores. Hasta la fecha de corte, se observa un mayor apalancamiento por parte de sus proveedores, lo que ha desacelerado la rotación de las cuentas por pagar a 84 días (50 sep19), favoreciendo sobre el manejo del capital de trabajo.

La deuda financiera contabiliza US\$ 737 mil. Durante los años 2015 y 2016, el total de la deuda se concentraba en el corto plazo; sin embargo, a partir del 2017 se observa una reconfiguración hacia una mayor ponderación en el largo plazo, lo que libera presión en sus flujos. Hasta la fecha de corte, del total de la deuda financiera, el 66,06% se concentra en el corto plazo y la diferencia (33,94%) en el largo plazo. No obstante, cabe mencionar que la deuda mantiene una baja representatividad dentro de los pasivos (7,36%). La compañía posee deuda con diferentes entidades financieras y un instrumento en el mercado de valores. Este instrumento mantiene un saldo de capital de US\$ 500,00 mil, de los cuales US\$ 250,0 mil se encuentran contabilizados en el corto plazo. Debido a la crisis económica producida a causa del COVID-19, la administración se ha acogido al diferimiento de capital del presente instrumento.

La compañía también presenta un apalancamiento otorgado por sus relacionadas los cuales contabilizan US\$ 474 mil. Esto corresponde a un préstamo realizado por Duoprint el cual ha cedido los recursos a Duocell. La amortización de la deuda se la debe realizar en enero de 2020.

Duocell S.A. a la fecha de corte, se encuentra al día con sus obligaciones tributarias y de seguridad social; así mismo se observa cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones con el mercado de valores.

Soporte Patrimonial:

El patrimonio a partir del 2016 presenta un constante fortalecimiento producto de la acumulación de la totalidad de las utilidades, lo que refleja el compromiso de los accionistas. Hasta la fecha de corte, el patrimonio contabiliza US\$ 3,94 millones, siendo el valor más alto observado durante todo el periodo de análisis. La compañía mantiene acumuladas la totalidad de las utilidades generadas hasta el periodo, lo que ha sustentado el crecimiento patrimonial.

Se considera favorable la estructura del patrimonio, puesto que está conformado en un 59,28% por resultados acumulados, 40,28% por capital social y 0,44% por reservas. El capital accionario está conformado por 1,588,732 acciones ordinarias y nominativas por un valor nominal de US\$ 1.00 cada una. El mayor accionista es Italo Serrado con una representatividad del 90%, la diferencia (10%) la posee Karla Zapata.

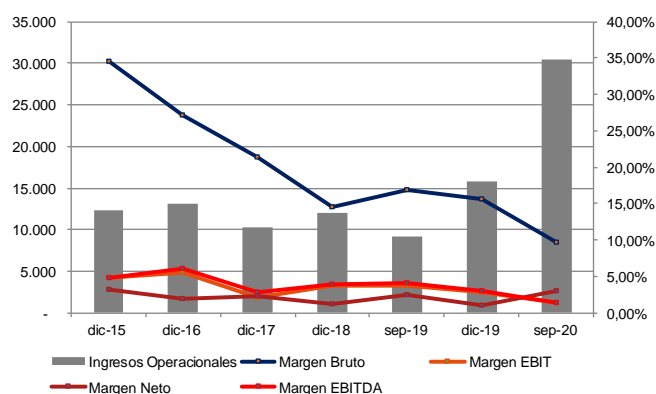
Es importante mencionar que a pesar de que se observa un importante crecimiento en los pasivos hasta la fecha de corte debido al incremento en las actividades comerciales del negocio, los niveles de apalancamiento se ubican en 2,54 veces, siendo similares al promedio observado durante el periodo 2015 al 2019 (2,03 veces).

Desempeño Operativo:

Duocell S.A. es una compañía que se dedica a la importación y distribución de teléfonos celulares, tablets, accesorios para telefonía celular y productos tecnológicos varios. Es distribuidor no exclusivo de marcas como: Samsung, LG, Huawei y Sony. Comercializa sus productos a través de 180 cadenas y pequeños locales. Durante el periodo 2015 al 2019, sus ingresos no se han visto relacionados con las variaciones del ciclo económico y presentaron reducciones únicamente en el año 2017 debido a menores ventas con un cliente.

Hasta el mes de septiembre de 2020, los ingresos contabilizan US\$ 30,51 millones al presentar un incremento interanual de 230,50% (US\$ +21,27 millones), siendo este el crecimiento más alto observado. La compañía ha logrado sortear de forma adecuada la crisis económica producida a causa del COVID-19 gracias a los contratos generados y una mayor participación de las diferentes líneas de productos. Históricamente, los ingresos provenientes de la línea de celulares ha representado 94,22% (2017 – 2019). Hasta la fecha de corte, se mantiene esta estructura, en donde los celulares representan el 89,77%; no obstante, la venta de tablets ha presentado un importante crecimiento y representan el 9,46%. Un detalle a continuación:

Gráfico No. 1
Ingresos y Márgenes



Fuente: DUOCELL S.A. / Elaboración: PCR

La compañía mantiene cierta concentración por parte de sus mayores clientes, en donde los cinco principales abarcan el 51,36% del total de ingresos. CTEC CONECTIVIDAD & TECNOLOGIA S.A. es la empresa más representativa (25,83%), misma que ha aportado la mayor parte de la variación en el crecimiento en ventas. El riesgo por concentración de clientes es mitigado con la adecuada relación comercial mantenida con estos y su buena reputación en el mercado ecuatoriano. Los detalles a continuación:

Ingresos por línea de negocios (Miles US\$)				
Clientes	dic-18	sep-19	dic-19	sep-20
EQUIPOS CELULARES	10.417	9.010	15.503	27.388
TABLETS	218	83	50	2.887
MONITORES COMERCIALES	1.058	22	112	-
OTROS	382	117	138	245
TOTAL	12.077	9.231	15.804	30.520

Fuente: Duocell S.A. / Elaboración: PCR

La compañía mantiene cierta concentración por parte de sus mayores clientes, en donde los cinco principales abarcan el 51,36% del total de ingresos. CTEC CONECTIVIDAD & TECNOLOGIA S.A. es la empresa más representativa (25,83%), misma que ha aportado la mayor parte de la variación en el crecimiento en ventas. El riesgo por concentración de clientes es mitigado con la adecuada relación comercial mantenida con estos y su buena reputación en el mercado ecuatoriano. Los detalles a continuación:

Principales Clientes			
Clientes	sep-19 (US\$)	sep-20 (US\$)	Part. (%)
CTEC CONECTIVIDAD & TECNOLOGIA S.A.		7.881.100	25,83%
ALMACENES DE PRATI S.A.	2.795.068	2.588.302	8,48%
COMERCIALIZADORA G&G GAPROCELL S.A.		2.454.540	8,05%
MARCIMEX S.A.	1.960.583	1.588.681	5,21%
PYCCA S.A.	1.720.796	1.158.293	3,80%
TOTAL	6.476.447	15.670.916	51,36%

Fuente: Duocell S.A. / Elaboración: PCR

Los costos de ventas presentan un mayor crecimiento al observado por los ingresos incrementado su margen desde 65,49% en el 2015 hasta 84,46%. Hasta la fecha de corte, la compañía ha optado por una estrategia de mayores niveles en ventas a través de una competencia de precios, por lo que el margen de costos se ha incrementado a 90,40% (83,21% sep19). De todas formas, la utilidad bruta presenta una expansión interanual de 89,08% (US\$ +1,38 millones) con lo que contabiliza US\$ 2,93 millones.

Si bien las actividades comerciales se han incrementado, Duocell S.A. ha sabido manejar sus recursos eficientemente por lo que el margen de gastos operacionales se ha reducido en 37,45 p.p. y se ubica en 8,15%. Los gastos financieros se mantiene en una similar posición que septiembre de 2019, mientras que la utilidad neta contabiliza US\$ 917, siendo 297,21% (US\$ +686mil) superior a su similar periodo anterior.

La rentabilidad sobre el patrimonio se ubica en 31,02%, mientras que la rentabilidad sobre los activos se ubica en 8,76%. Ambos indicadores se encuentran sobre el promedio observado a lo largo de los últimos cinco años (ROA 2,85%; ROE 8,74%).

De acuerdo con las estimaciones realizadas, la compañía esperar cerrar con ventas de US\$ 36,35 millones al finalizar el 2020, lo que representa un crecimiento interanual de 130,00%. El margen de costos se mantendrá en 90,00% debido a la estrategia de precios que se encuentra aplicando la compañía, mientras que el margen de gastos de ubicará en 7,67%. Cabe mencionar que durante el cuarto trimestre del 2020, se espera la contabilización de otros gastos por US\$ 700 mil que corresponden a las pérdidas sufridas en su inventario. Estos gastos serán absorbidos por la utilidad operativa, por lo que la utilidad neta cerrará con un valor de US\$ 380 mil.

Cobertura con EBITDA:

La generación de flujos EBITDA presenta una tendencia creciente a excepción del año 2017 en donde se redujo debido a menores niveles en ventas. Esta tendencia se mantiene hasta la fecha de corte, en donde el EBITDA contabilizó US\$ 473 mil incrementándose en US\$ 89 mil (23,38%) con respecto a su similar periodo anterior. A pesar de que la compañía se encuentra en un mercado altamente competitivo en el que ha aplicado una estrategia de precios que redujo su margen de ganancia, el crecimiento por volumen en ventas ha justificado este incremento en el EBITDA.

Duocell S.A. presenta como su principal fuente de apalancamiento a las cuentas por pagar con proveedores. El crecimiento del inventario se ha visto apalancado principalmente con sus proveedores, por este motivo la deuda financiera presenta una contracción interanual de 8,74% y contabiliza US\$ 1,21 millones. La cobertura del EBITDA frente a la deuda financiera se ubica en 0,53 veces. Sin embargo, la cobertura frente a los gastos financieros se ubica en 2,84 veces, demostrando una adecuada capacidad de pago del emisor.

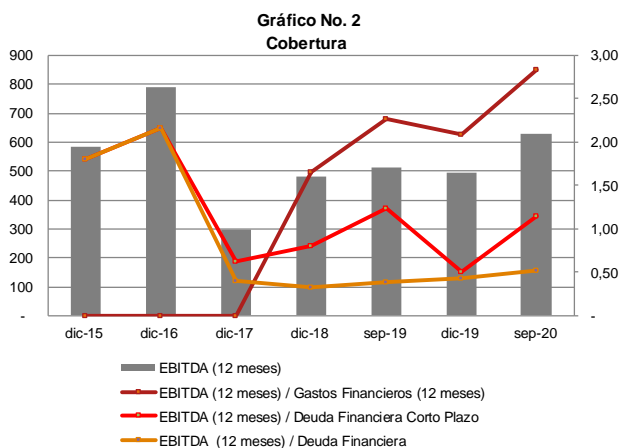
Endeudamiento:

Duocell S.A. presenta pasivos que contabilizan US\$ 10,01 millones al finalizar el mes de septiembre de 2020. Su crecimiento de US\$ 7,08 millones con respecto a su similar periodo anterior se encuentra acorde al crecimiento de los activos y perspectivas de crecimiento de la empresa. Dentro de los pasivos, la principal fuente de apalancamiento de la compañía han sido las cuentas por pagar con sus proveedores, las cuales han representado en promedio el 56,65% del total durante el periodo 2015 al 2019. Hasta la fecha de corte, se observa un mayor uso de esta fuente de financiamiento, que permite sostener la mayor parte del crecimiento de los activos, sin la necesidad de incurrir en mayor deuda financiera.

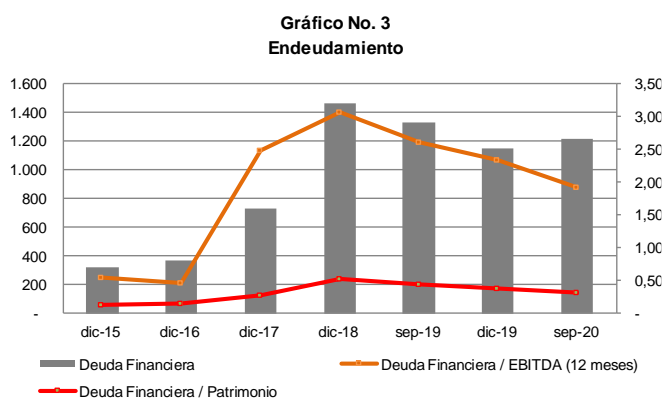
La deuda financiera contabiliza US\$ 737 mil. Durante los años 2015 y 2016, el total de la deuda se concentraba en el corto plazo; sin embargo, a partir del 2017 se observa una reconfiguración hacia una mayor ponderación en el largo plazo, lo que libera presión en sus flujos. Hasta la fecha de corte, del total de la deuda financiera, el 66,06% se concentra en el corto plazo y la diferencia (33,94%) en el largo plazo. No obstante, cabe mencionar que la deuda mantiene una baja representatividad dentro de los pasivos (7,36%). La compañía posee deuda con diferentes entidades financieras y un instrumento en el mercado de valores. Este instrumento mantiene un saldo de capital de US\$ 500,00 mil, de los cuales US\$ 250,0 mil se encuentran contabilizados en el corto plazo. Debido a la crisis económica producida a causa del COVID-19, la administración se ha acogido al diferimiento de capital del presente instrumento.

Se destaca el compromiso mantenido por parte de los accionistas en acumular la totalidad de las utilidades generadas que permite mantener niveles de apalancamiento promedio de 2,03 veces durante los últimos cinco años. Hasta la fecha de corte, si bien estos se han incrementado a 2,54 veces (0,95 veces) esto se encuentra acorde a las estrategias de crecimiento.

Hasta diciembre de 2019, la generación de flujos EBITDA le permitía cubrir a la compañía la deuda financiera en 2 años. De acuerdo con las estimaciones realizadas por el estructurador, el EBITDA cerrará con un valor de US\$ 813,25 mil, y la deuda financiera con un valor de US\$ 6,21 millones. En este sentido, el EBITDA podrá cubrir la deuda financiera en 7 años. No obstante, cabe mencionar que el amplio plazo de vencimiento del presente programa, hasta el año 2026, permite que el EBITDA brinde una cobertura promedio de 5,09 durante los próximos años sobre sus gastos financieros.



Fuente: DUOCELL /Elaboración: PCR



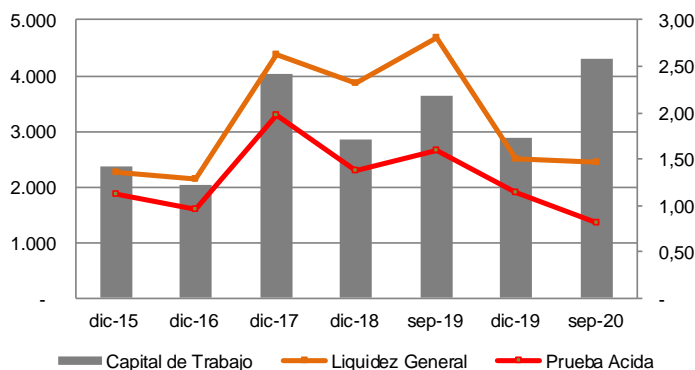
Fuente: DUOCELL /Elaboración: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo:

La liquidez, medida como la capacidad que poseen los activos a corto plazo frente a sus activos corrientes, se ha mantenido alrededor de 1,21 veces a lo largo de los últimos cinco años. A la fecha de corte, los niveles de liquidez se ubican en 1,46 veces, reduciéndose con respecto a su similar periodo anterior (2,81 veces). No obstante, es importante mencionar que el efectivo ha incrementado su representatividad dentro de los activos corrientes a 7,66% lo que es beneficioso al momento de cubrir los pasivos a corto plazo.

Los inventarios se posicionan como la cuenta de mayor representatividad dentro de los activos con una participación del 43,36%. En un análisis de corto plazo, el indicador de prueba ácida se ubica en 0,81 veces (1,59 veces agos19).

Gráfico No. 4
Capital de Trabajo y Liquidez



Fuente: DUOCELL / Elaboración: PCR

Duocell S.A. mantiene un ciclo de conversión de efectivo que varía entre los -43 días hasta los 130 días. Hasta la fecha de corte, se observa que las estrategias de ventas a través de los retailers ha permitido una mayor venta en efectivo, favoreciendo su manejo de capital de trabajo. Además, la compañía se beneficia de mayores niveles de apalancamiento por parte de sus relacionadas. Estos dos aspectos han permitido que el ciclo de conversión de efectivo se ubique en 3 días (81 días sep19).

Hasta finales de septiembre de 2020, el flujo de efectivo operativo contabilizó US\$ -536 mil debido al pago a proveedores. El flujo de las actividades de inversión contabilizó US\$ -28 dado la compra de propiedad planta y equipo. El incremento de la deuda financiera ha hecho que el flujo de las actividades financieras presente un saldo de US\$ 564 mil. Estos valores sumados al saldo inicial de efectivo (US\$ 1,02 millones), justifican el saldo de US\$ 1,04 millones a la fecha de corte.

Situación de la Emisión:

La Segunda Emisión de Obligaciones de Duocell S.A. fue aprobada el 2 de septiembre de 2020 por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas. El monto aprobado es de US\$ 5,00 millones (Cinco Millones de Dólares de los Estados Unidos de América) y se encuentra amparada con garantía general del emisor, resguardos de ley y una garantía específica.

PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones del mercado. El crecimiento observado durante el 2020, le ha permitido sortear de forma adecuada la crisis económica a causa del COVID-19. Si bien la compañía se enfoca en ventas a través de grandes cadenas que reducen el margen de ganancia, su estrategia se sustenta en grandes volúmenes de ventas. Además, la administración se encuentra aplicando estrategias que le permitirán ser muy eficiente en sus gastos operacionales.

Instrumento Calificado

Segunda Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Duocell S.A., celebrada el 2 de septiembre de 2020 resolvió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por USD 5,00 millones, (Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América) según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento				
Emisor:	DUOCELL S.A.			
Monto de la Emisión:	US\$ 5.000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características:	Clase	Plazo emisión	Amortización de interés y capital	Tasa
	A	1.080 días	Trimestral	8,25%
	B	1.440 días	Trimestral	8,50%
	C	1.800 días	Trimestral	8,75%
Valor Nominal de cada Título	Las obligaciones se emitirán de forma desmaterializadas en tres clases A, B y C; en las cuales el valor nominal de cada obligación, para todas las clases, será de USD 1.00 (UN DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA) pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean múltiplos de USD 1.00 (UN DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA).			
Contrato de Underwriting:	La presente emisión no contempla contrato de Underwriting.			
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 el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.			
Sistema de Colocación:	Las obligaciones serán colocadas mediante oferta pública, en forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, de manera desmaterializada, mecanismos permitidos por la Ley.			
Agente Pagador:	Actuará como agente pagador de las obligaciones el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV – BCE.			
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Atlántida Casa de Valores			
Representante de los Obligacionistas:	ProspectusLaw C.A.			
Destino de los recursos:	La segunda emisión de obligaciones de largo plazo, se destinarán de la siguiente manera: (80%) para capital de trabajo: compra de inventarios, pago a proveedores y otras actividades provenientes del giro del negocio de la Compañía; y, en un veinte por ciento (20%) para la sustitución de pasivos financieros.			
Garantía General:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.			
Resguardos de ley:	De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).			
Garantía Específica	Prenda comercial ordinaria hasta por el 50% del saldo de capital vigente de la emisión.			
Mecanismo de Fortalecimiento	Fideicomiso de Administración de Flujos			
Límite de endeudamiento	La compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo financiero sobre patrimonio menor o igual a dos punto cinco (2,5) veces durante el plazo que esté vigente la oferta pública. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal.			

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

No se ha colocado ningún valor a la fecha de corte, debido a que la presente emisión de obligaciones de largo plazo se encuentra en proceso de aprobación por parte del órgano de control.

Destino de recursos

Los recursos obtenidos de la presente emisión serán de la siguiente manera: (80%) para capital de trabajo: compra de inventarios, pago a proveedores y otras actividades provenientes del giro del negocio de la Compañía; y, en un veinte por ciento (20%) para la sustitución de pasivos financieros.

Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considera en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

Resguardos de ley:

De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).

Limitaciones de Endeudamiento

La compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo financiero sobre patrimonio menor o igual a dos punto cinco (2,5) veces durante el plazo que esté vigente la oferta pública. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal.

Garantía Específica

Las Obligaciones de Largo Plazo están garantizadas con un “Contrato de Primera Prenda Comercial Ordinaria” sobre el del saldo de capital vigente constituido por la cuenta contable “Inventario de Producto terminado” de propiedad de la compañía DUOCELL S.A., dicha prenda está constituida de manera incondicional e irrevocable, y ha sido otorgada por la compañía a favor del estudio jurídico PROSPECTUSLAW C.A., que funge como representante de los obligacionistas de la Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de DUOCELL S.A.

La Prenda Comercial Ordinaria sobre la cuenta “Inventario de Producto terminado” se mantendrá durante toda la vigencia de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la Compañía, el monto efectivo de los Activos en Prenda cubrirá, el cincuenta por ciento (50%) del saldo de capital vigente de la Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, por lo que, a medida que dicha Emisión vaya siendo amortizada, el monto efectivo de los Activos en Prenda contenidos la cuenta “Inventario de Producto terminado”, se irá reduciendo proporcionalmente, manteniendo la relación del cincuenta por ciento (50%) antes señalada.

Mecanismo de Fortalecimiento

La Junta General de Accionistas del CONSTITUYENTE, en sesión de 02 de septiembre de 2020 resolvió constituir el fideicomiso mercantil irrevocable denominado “FIDEICOMISO DUOCELL”, el cual consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del CONSTITUYENTE, de la FIDUCIARIA, del BENEFICIARIO o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la FIDUCIARIA.

Dicho patrimonio autónomo se integra con los derechos y recursos dinerarios, libres y disponibles, aportados por el CONSTITUYENTE, y posteriormente estará integrado por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del presente FIDEICOMISO.

El presente 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.

El cliente seleccionado, PYCCA S.A. ha sido escogido para efectos del presente FIDEICOMISO y de la EMISION DE OBLIGACIONES por el CONSTITUYENTE, con la asesoría del Estructurador Financiero de la EMISION DE OBLIGACIONES, por el perfil que reúne dicho CLIENTE.

Las provisiones para el pago a los inversionistas se realizará de la siguiente forma:

- 1) Dentro del primer mes de un período trimestral determinado, la provisión deberá equivaler al veinticinco por ciento (25%) del cupón próximo a vencer, según el reporte de colocación y las tablas de amortización del contrato de emisión, que deberán ser entregadas al inicio del mes a la FIDUCIARIA, por parte del CONSTITUYENTE.
- 2) Dentro del segundo mes de un período trimestral determinado, la provisión deberá equivaler al veinticinco por ciento (25%) del cupón próximo a vencer, según el reporte de colocación y las tablas de amortización del contrato de emisión, que deberán ser entregadas al inicio del mes a la FIDUCIARIA, por parte del CONSTITUYENTE.
- 3) Dentro del tercer mes de un período trimestral determinado, la provisión deberá equivaler al cincuenta por ciento (50%) del cupón próximo a vencer, según el reporte de colocación y las tablas de amortización del contrato de emisión, que deberán ser entregadas al inicio del mes a la FIDUCIARIA, por parte del CONSTITUYENTE.

La Calificadora de Riesgos revisó ventas históricas de PYCCA. De acuerdo con lo observado durante los últimos años, las ventas sumaron US\$ 1,51 millones durante el 2018 y US\$ 2,42 millones durante el 2019. La presente emisión de obligaciones presenta un amplio plazo de vencimiento con amortizaciones anuales, según las proyectadas por el estructurador, que varían entre US\$ 102 mil en el año 2026 y US\$ 1,39 millones en el 2023. Hasta en un año de stress como el vivido en este 2020, los flujos generados por las ventas de PYCCA generan una adecuada cobertura para hacer frente a los pagos. A continuación un detalle de las ventas trimestrales, así como los amortizaciones a realizar.

Detalle de Ventas Trimestrales (US\$)			
	2018	2019	2020
Trim.1	115.286	342.144	262.202
Trim.2	186.732	800.886	165.937
Trim.3	538.756	542.293	570.725
Trim.4	661.015	730.720	317.341
Total	1.501.790	2.416.044	1.316.205

Fuente: Duocell / Elaboración: PCR

Amortización Proyectada (US\$)						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Trim.1	-	251.563	315.625	357.813	223.438	101.563
Trim.2	251.563	315.625	357.813	223.438	101.563	-
Trim.3	251.563	315.625	357.813	223.438	101.563	-
Trim.4	251.563	315.625	357.813	223.438	101.563	-
Total	754.688	1.198.438	1.389.063	1.028.125	528.125	101.563

Fuente: Atlántida Casa de Valores / Elaboración: PCR

Proyecciones de la Emisión:

Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones del estado de resultados realizadas por el emisor, en un escenario conservador, que comprende los periodos 2020-2026, las mismas forman parte del Prospecto de Oferta Pública de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Duocell S.A.

Duocell S.A. es una compañía que se dedica a la importación y distribución de teléfonos celulares, tablets, accesorios para telefonía celular y productos tecnológicos varios. Es distribuidor no exclusivo de marcas como: Samsung, LG, Huawei y Sony. Comercializa sus productos a través de 180 cadenas y pequeños locales. Durante el periodo 2015 al 2019, sus ingresos no se han visto relacionados con las variaciones del ciclo económico y presentaron reducciones únicamente en el año 2017 debido a menores ventas con un cliente, con el cual ya no se mantiene relaciones comerciales.

Hasta el mes de septiembre de 2020, los ingresos contabilizan US\$ 30,51 millones al presentar un incremento interanual de 230,50% (US\$ +21,27 millones), siendo este el crecimiento más alto observado. La compañía ha logrado sortear de forma adecuada la crisis económica producida a causa del COVID-19 gracias a una estrategia de precios en el mercado y una mayor participación de las diferentes líneas de productos. Históricamente, los ingresos provenientes de la línea de celulares ha representado 94,22% (2017 – 2019). Hasta la fecha de corte, se mantiene esta estructura, en donde los celulares representan el 89,77%; no obstante, la venta de tablets ha presentado un importante crecimiento, representando el 9,46%.

De acuerdo a las proyecciones realizadas, al finalizar el 2020 se espera que los ingresos contabilicen US\$ 36,35 millones, presentando un crecimiento del 130,00% con respecto a diciembre de 2019. El margen de costos sobre ingresos se ubicará en 90,00%, valor que refleja las estrategias de precios mantenidas por el emisor. El margen de gastos, por su parte, se ubicará en 7,67% siendo este el valor más bajo observado. Cabe mencionar que durante el cuarto trimestre del 2020, la compañía tiene previsto registrar otros egresos US\$ -703 mil que corresponden al robo de parte de su inventario en un proceso de traslado. Estos egresos serán absorbidos por la utilidad operativa, por lo que se espera que la utilidad cierre con un valor de US\$ 380 mil.

Premisas de Proyección							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Variación en ventas	130,00%	-10,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Costo de ventas / ventas	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%
Gastos Operativos / Ventas	7,67%	7,67%	7,59%	7,52%	7,45%	7,38%	7,31%
EBITDA (US\$)	813.251	702.189	781.602	817.906	847.154	880.469	918.825
EBITDA / Gastos Financieros	4,34	2,13	2,26	2,73	4,34	8,30	24,16
Utilidad Neta (US\$)	380.426	468.763	339.352	401.488	502.233	594.623	674.822

Fuente: Atlántida Casa de Valores / Elaboración: PCR

Una vez considerado el importante crecimiento en las ventas que han ocasionado el teletrabajo y la necesidad de equipos electrónicos, se estima que los ingresos contabilicen US\$ 32,72 millones al finalizar el 2021. Desde el año 2022 hasta el año 2026, los ingresos presentan un crecimiento del 3,00% anual. El margen de costos sobre ingresos se mantendrá estable en 90,00% debido a la competencia del mercado y las estrategias de precios aplicada por la compañía. El margen de gastos, por su parte, se mantendrá en promedio en 7,46%, siendo este valor inferior al promedio observado durante el periodo 2015 al 2019 (18,84%).

La generación de flujos EBITDA permitirá cubrir los gastos financieros en 2,13 veces durante el 2021, para posteriormente ir incrementado su cobertura hasta el 2026 en donde se ubicará en 24,16 veces. De acuerdo a lo proyectado, la compañía no requerirá de mayores niveles de deuda financiera ya que posee un apalancamiento soportado por proveedores. Los niveles de utilidad presentarán una contracción en 2022 debido a los gastos financieros, para posteriormente presentar un continuo crecimiento.

Estado de Resultados Proyectado (Miles US\$)							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
VENTAS	36.348	32.713	33.695	34.706	35.747	36.819	37.924
COSTO DE VENTAS	32.713	29.442	30.325	31.235	32.172	33.137	34.132
UTILIDAD BRUTA	3.635	3.271	3.369	3.471	3.575	3.682	3.792
GASTOS ADMINISTRATIVOS Y VENTAS	2.732	2.459	2.508	2.558	2.609	2.662	2.715
PARTICIPACION TRABAJADORES	90	110	80	94	118	140	159
DEPRECIACION & AMORTIZACION	55	49	51	52	54	55	57
UTILIDAD OPERATIVA	759	653	731	766	794	825	862
GASTOS FINANCIEROS	187	329	346	300	195	106	38
Deuda Bancaria	127	21	21	83	90	72	36
I Emisión de Obligaciones	61	5	-	-	-	-	-
II Emisión de Obligaciones	-	303	325	217	106	34	2
Otros Ingresos (Egresos)	(64)	301	67	69	71	74	76
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	507	625	452	535	670	793	900
IMPUESTOS	127	156	113	134	167	198	225
UTILIDAD NETA	380	469	339	401	502	595	675
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD NETA	380	469	339	401	502	595	675

Fuente: Atlántida Casa de Valores / Elaboración: PCR

Por lo antes expuesto, PCR considera que el emisor presenta capacidad de flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones de mercado, derivada del crecimiento en las ventas y eficiencia en sus gastos administrativos. La baja amortización anual, que se distribuye hasta el año 2026, permite que los flujos provenientes de las actividades comerciales brinden una adecuada cobertura.

Flujo de efectivo y Flujo de Caja

A continuación, se presentan las proyecciones del flujo de efectivo y flujo de caja de Duocell S.A. que corresponden al período 2020-2026. El emisor tiene programado colocar los US\$ 5,00 millones del presente instrumento durante el primer trimestre del 2021. Los recursos obtenidos de la presente emisión serán de la siguiente manera: (80%) para capital de trabajo: compra de inventarios, pago a proveedores y otras actividades provenientes del giro del negocio de la Compañía; y, en un veinte por ciento (20%) para la sustitución de pasivos financieros.

Hasta finaliza el 2020, se observa un importante apalancamiento por parte de sus proveedores, los cuales soportarán un flujo de efectivo operativo de US\$ 587 mil. La compañía tiene previsto realizar compras de propiedad, planta y equipo lo que hará que el flujo de inversión presente un saldo negativo de US\$ -126 mil. Se observa la amortización de la primera emisión de obligaciones. Una parte de la amortización de estos flujos serán soportados por el efectivo que posee la compañía por US\$ 1,02 millones.

El emisor tiene previsto colocar los US\$ 5,00 millones de la presente emisión durante el primer trimestre del 2021. Los recursos obtenidos permitirán soportar el flujo de las actividades de operación, siendo el pago a proveedores y compra de inventarios los rubros más representativos. Las compras de propiedad, planta y equipo continuarán, por lo que el flujo de las actividades de inversión contabilizará US\$ 126 ,90 mil. Durante este año, se observa la amortización de la totalidad de la primera emisión de obligaciones y la amortización de una parte del presente programa.

Entre el periodo 2022 al 2026 la compañía continuará generando flujos de efectivo positivo. Únicamente se realizarán inversiones en propiedad, planta y equipo en los años 2022 (US\$ 126 mil) y 2023 (US\$ 653 mil). Los mayores pagos de la segunda emisión de obligaciones se realizaran entro los años 2022 al 2024. Estos pagos serán soportado con el incremento de deuda financiera, flujos generados por la compañía y el efectivo que presenta. La totalidad de la emisión será amortizada hasta el 2026.

Flujo de Efectivo Proyectado (US\$)							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EFFECTIVO DE OPERACIONES							
UTILIDAD NETA	380.426	468.763	339.352	401.488	502.233	594.623	674.822
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	54.522	49.070	50.542	52.059	53.620	55.229	56.886
CAMBIO EN CUENTAS POR COBRAR NETO	960.807	(605.805)	(109.045)	(112.316)	(115.686)	(119.156)	(122.731)
CAMBIO EN INVENTARIO	(2.913.548)	(726.966)	670.627	282.195	(143.161)	(147.456)	(151.880)
CAMBIO EN CUENTAS POR PAGAR	3.148.990	(2.317.206)	134.943	399.285	150.970	155.499	160.164
CAMBIO EN OTROS ACTIVOS	(1.731.634)	(32.713)	(99.122)	140.845	581.321	103.666	(77.321)
CAMBIO EN OTROS PASIVOS	687.919	(247.169)	(155.062)	(96.367)	(31.929)	38.607	39.765
FLUJO DE EFECTIVO OPERACIONES	587.482	(3.412.026)	832.236	1.067.186	997.369	681.011	579.705
FLUJO DE INVERSION							
ADQUISICIONES/INVERSIONES PPE, INTANGIBLES	(134.547)	(126.960)	(126.960)	(653.768)	-	-	-
CAMBIO EN RESULTADOS INTEGRALES	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE EFECTIVO INVERSION	(134.547)	(126.960)	(126.960)	(653.768)	-	-	-
I Emisión de Obligaciones Pago	(612.500)	(250.000)	-	-	-	-	-
II Emisión de Obligaciones Colocación	-	5.000.000	-	-	-	-	-
II Emisión de Obligaciones Pago	-	(754.688)	(1.198.438)	(1.389.063)	(1.028.125)	(528.125)	(101.563)
Disminución en Obligaciones Financieras	(281.800)	(473.370)	(468.636)	(552.568)	(579.077)	(574.530)	(570.029)
Aumento en Obligaciones Financieras	236.685	473.370	468.636	1.081.292	454.671	450.124	445.623
Nueva Deuda Financiera	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE EFECTIVO FINANCIAMIENTO	(657.615)	3.995.313	(1.198.438)	(860.339)	(1.152.531)	(652.531)	(225.968)
EFFECTIVO DEL EJERCICIO	(204.679)	456.326	(493.162)	(446.920)	(155.162)	28.481	353.737
EFFECTIVO INICIAL	1.023.113	818.434	1.274.760	781.598	334.678	179.516	207.997
EFFECTIVO FINAL	818.434	1.274.760	781.598	334.678	179.516	207.997	561.734

Fuente: Atlántida Casa de Valores / Elaboración: PCR

Flujo de Caja Proyectado (US\$)							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
INGRESOS							
COBRANZAS	37.309.131	32.107.686	33.585.851	34.593.427	35.631.229	36.700.166	37.801.171
II EMISIÓN DE OBLIGACIONES	-	5.000.000	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	(64.034)	300.964	67.390	69.411	71.494	73.639	75.848
INGRESO EN OBLIGACIONES FINANCIERAS	236.685	473.370	468.636	1.081.292	454.671	450.124	445.623
TOTAL INGRESOS	37.481.782	37.882.020	34.121.877	35.744.130	36.157.394	37.223.929	38.322.642
SALIDAS							
PROVEEDORES	(32.478.049)	(32.486.314)	(29.519.837)	(30.553.689)	(32.164.415)	(33.129.347)	(34.123.228)
GASTOS OPERACIONALES	(3.992.105)	(3.005.297)	(2.955.189)	(2.742.021)	(2.345.557)	(2.857.398)	(3.136.061)
GASTOS FINANCIEROS	(187.461)	(329.065)	(345.979)	(299.942)	(195.383)	(106.048)	(38.025)
INVERSION EN ACTIVOS NETO	(134.547)	(126.960)	(126.960)	(653.768)	-	-	-
PAGO OBLIGACIONES FINANCIERAS	(281.800)	(473.370)	(468.636)	(552.568)	(579.077)	(574.530)	(570.029)
PAGO EMISIONES	(612.500)	(1.004.688)	(1.198.438)	(1.389.063)	(1.028.125)	(528.125)	(101.563)
TOTAL SALIDAS	(37.686.462)	(37.425.694)	(34.615.039)	(36.191.050)	(36.312.556)	(37.195.449)	(37.968.905)
EFFECTIVO DEL EJERCICIO	(204.679)	456.326	(493.162)	(446.920)	(155.162)	28.481	353.737
EFFECTIVO INICIAL	1.023.113	818.434	1.274.760	781.598	334.678	179.516	207.997
EFFECTIVO FINAL	818.434	1.274.760	781.598	334.678	179.516	207.997	561.734

Fuente: Atlántida Casa de Valores / Elaboración: PCR

Por lo antes expuesto, PCR considera que Duocell S.A. presenta una adecuada capacidad de flujos que permiten hacer frente al instrumento calificado. La presente emisión de obligaciones permitirá realizar el pago a proveedores,

compra de inventario y sustitución de pasivos financieros, con lo que se dará cumplimiento al destino de los recursos. Para la amortización del presente programa, será necesario del uso de su efectivo, deuda financiera y los flujos generados de las actividades comerciales.

Activos que respaldan la emisión

El detalle de los activos comprometidos de todos los valores que mantienen en circulación es el siguiente:

Activos que Respaldan la emisión (US\$ Miles)			
Cuenta	Saldo Oct-20	Monto Segunda Emisión de Obligaciones	Cobertura
Cuentas por cobrar no relacionadas	2.908	1.500	1,53
Inventarios	8.266	3.500	2,36
Total	10.560	5.000	

Fuente: Duocell S.A./ Elaboración: PCR

Cabe mencionar que se ha considerado los activos que respaldan la emisión con corte a octubre de 2020 acorde al prospecto de oferta pública. Las cuentas por cobrar comerciales contabilizan US\$ 2,91 millones al finalizar el mes de octubre de 2020. Para el otorgamiento de créditos a los diferentes locales, la administración ha establecido un manual de políticas de crédito en el que se establecen los lineamientos bajo los cuales una empresa se encuentra sujeto a crédito. Actualmente, el portafolio se encuentra conformado por 180 clientes, en donde los más representativos son Ctec Conectividad & Tecnología S.A., PYCCA S.A. y Almacenes de Patri S.A. Estas tres cadenas representan el 47,63% del total de la cartera de créditos y presentan una sana composición puesto que el 92,73% se encuentra en cartera por vencer y la diferencia (7,27%) en vencimientos de 0 a 30 días.

La calidad general de la cartera, representada a través de sus indicadores de morosidad que se ubica en 20,03%. La cartera vencida por US\$ 741,89 mil se concentra principalmente en los rangos de 121 a 360 días (75,91%). Se observa un importante crecimiento en la morosidad con respecto a diciembre de 2019 (9,94%) debido a la crisis económica a causa del COVID-19 que ha ralentizado la recuperación de los créditos. La administración ha destinado US\$ 6 mil en provisiones, los cuales brindan una cobertura de la cartera improductiva del 0,93%.

Los inventarios contabilizan US\$ 8,27 millones, representando el 43,36% del total de activos. Su crecimiento de 147,65% (US\$ +3,61 millones) con respecto a su similar periodo anterior se encuentra explicado por el importante crecimiento en las ventas que demandado un mayor stock por parte de la empresa, acorde a sus perspectivas de crecimiento. Duocell S.A. se encuentra incursionando en nuevas líneas de productos tecnológicos que ayuden a diversificar sus ingresos. Dentro de los equipos celulares, la línea más representativa, la compañía es distribuidor no exclusivo de marcas como: Samsung, LG, Huawei y Sony. La compañía posee una póliza por US\$ 1,50 millones para la pérdida a respecto a servicios realizados en camiones de la flota logística (carga general, carga paletizada), así como también una póliza de US\$ 3,28 millones que brinda cobertura sobre edificios e instalaciones, muebles, enseres, mercadería que sufran algún incendio.

Garantía de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al 31 de octubre² de 2020, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 10,61 millones por lo que la presente emisión se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

Detalle Activos Libres de Gravamen – 31 Octubre 2020 (Miles US\$)			
Detalle del Activo	Total Activos	Activos Gravados	Activos Libres de Gravamen
Activo Corriente	15.148	1.000	14.148
Efectivo y equivalentes a efectivo	1.646		1.646
Activos financieros	3.681		3.681
Inventarios	8.266	1.000	7.266
Servicios y otros pagos anticipados	117		117
Activos por impuestos corrientes	1.437		1.437
Activos no Corrientes	309		309
Propiedad, Planta y Equipo	295		295
Edificios	182		182
Instalaciones	115		115
Muebles y enseres	20		20
Maquinaria y equipo	11		11
Equipos de Computación	29		29
Vehículos, equipos de transporte	76		76
(-) Depreciación acumulada	-137		-137
Propiedades de Inversion	13		13
Total	15.457	1.000	14.457

Fuente: Duocell S.A./ Elaboración: PCR

² Se ha considerado el certificado de activos libres de gravamen con corte a octubre de 2020 acorde al prospecto de oferta pública.

Monto Máximo a Emitir	
CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	
Detalle	Monto (Miles US\$)
Total Activos	15.457
(-) Activos gravados	1.000
(-) Activos Diferidos e Intangibles	
(-) Activos en Litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Monto no redimido de la titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador	
(-) Los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de tercero	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	500
(-) Las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercado regulados y estén vinculados con emisor en los términos de la ley de mercado de valores y sus normas complementarias	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	80.280
Total de Activos Libres de Gravamen	13.876
Monto Máximo por emitir: 80% de los activos libres de gravamen	11.101
Monto por emitir (Segunda Emisión de Obligaciones)	5.000
Monto a emitir / saldo después de deducciones	36,03%
Monto a emitir / monto máximo a emitir	45,04%

Fuente: Duocell S.A./ Elaboración: PCR

Activos en litigio:

A la fecha de corte, el emisor no registra activos en litigio.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de septiembre de 2020, los valores que mantiene Duocell S.A. en el mercado de valores, se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – Al 30 de septiembre de 2020	
Detalle	Valor
Patrimonio	3.944
200% Patrimonio	7.888
Monto no redimido de obligaciones en circulación	500
Valor por emitir	5.000
Total Valores en Circulación y por emitirse	5.500
Total Valores en Circulación y por emitirse/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)	139,46%

Fuente: Duocell S.A./ Elaboración: PCR

Para Duocell S.A., el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago 2, la cual está respaldada por los activos libres de gravamen en 20,01 veces a la fecha de corte.

Posición Relativa de la Garantía General (US\$ Miles)				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$ a la fecha de corte	145	500	237	7.404
Pasivo Acumulado	145	645	882	8.286
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	1.047			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	12.905			
Cobertura Fondos Líquidos	7,23	1,62	1,19	0,13
Cobertura ALG	89,11	20,01	14,64	1,56

Fuente: Duocell S.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Procedimientos de Calificación de Riesgo-Ecuador

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados de año 2015 por Rafael Valarez y 2016 por Raul González. Estados financieros auditados de los años 2017, 2018 y 2019 por Audiholders Cia. Ltda. Todos los estados se presentan razonablemente en todos sus aspectos.
- Estados financieros internos al corte septiembre 2019 y 2020.
- Actas de la Junta General Extraordinaria de Accionistas con 2 de septiembre de 2020.
- Prospecto de Oferta Pública y Escritura de Constitución de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a octubre 2020
- Declaración Juramentada de Activos que respaldan la emisión
- Contrato de Primera Prenda Comercial Ordinaria
- Otros papeles de trabajo

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y a febrero 2020 un 9%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2019, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.797 millones lo que representa un 10,98% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 57,82% en comparación con su similar periodo anterior. A enero 2020 el monto negociado es de US\$ 1.632 millones.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 38,03%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 61,97%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,15%), seguido del Industrial (26,46%), Servicios (13,85%), Agrícola (11,69%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 85% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El hito más importante durante el 2019 fue la emisión de US\$ 150 millones en bonos verdes. Ecuador es uno de los primeros países en Iberoamérica en lanzar bonos verdes del sector financiero, cuyo propósito es financiar líneas de crédito para proyectos que tienen un componente ambiental. En 2020 se espera que se coloquen los US\$ 100 millones restantes que son parte de la operación inicial. Si bien, hay varios emisores que están en proceso debido a que como primer requisito los proyectos deben contar con una certificación verde; entre los interesados se encuentran instituciones financieras, sectores productivos como el maderero, pesquero, textil y de alimentos. Otro hecho relevante, es la obtención de liquidez a través de la venta de facturas comerciales negociables; este es un producto, bien controlado y estructurado con perspectivas de crecimiento para el mercado de valores.

Si bien se observó un gran dinamismo en el monto negociado, aún persisten varias reformas pendientes para que el mercado de valores repunte en el país, reformas que pueden tardar debido a la priorización de sectores que se experimentará en el transcurso del 2020 tras presenciar varios factores macroeconómicos que afectan la economía ecuatoriana, como la baja en el precio del petróleo, caída en valor y volumen de las exportaciones por una menor demanda a nivel internacional tras la pandemia mundial de Covid-19 que ha paralizado la actividad económica. Adicional, la falta de liquidez podría impactar en el monto de negociación durante el 2020, si bien, varios emisores de deuda recurrirán al mercado de valores por las ventajas que este ofrece, se espera que los inversionistas en el mercado de valores sean más cautelosos con los títulos que adquieran.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

Las negociaciones en mercado secundario se detallan a continuación, presentado una presencia bursátil promedio de 0 hasta septiembre 2020. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

Indicador Presencia Bursátil										
Emisor	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Duocell S.A.	Primera Emisión de Obligaciones	1500000	-	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: Bolsa de Valores Quito / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por esto que, PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

³ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

A septiembre de 2020, Duocell S.A. cuenta con un instrumento en el mercado de valores.

Presencia Bursátil (US\$) - Al 30 de septiembre de 2020					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de Capital	Última Calificación	Calificadora de Riesgos
Primera Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2018-00001819	1.500.000	500.000	AA+	Summa Ratings (corte may-2020)
Total		1.500.000	500.000		

Fuente: Duocell S.A. / Elaboración: PCR

Hechos de importancia

- La compañía presentó un siniestro en el mes de agosto de 2020, sobre el cual se espera provisionar sus pérdidas durante el cuarto trimestre del 2020. Según lo proyectado, las pérdidas ocasionadas por la pérdida de inventario (celulares) ascenderían a los US\$ 791 mil.

Relación con Empresas Vinculadas

Hasta la fecha de corte, la compañía mantiene cuentas por cobrar con empresas relacionadas provenientes del giro del negocio. En su totalidad estas contabilizan US\$ 330 mil, manteniendo una representatividad marginal dentro del total de los activos (2,36%). La cuenta por cobrar más representativa la posee Duoprint con un valor de US\$ 250 mil. Un detalle a continuación:

Cuentas por Cobrar Relacionadas (Miles US\$)	
Nombre	sep-20
Duoprint	250
Proempro	77
Cellprint	3
Total	330

Fuente: Duocell S.A. / Elaboración: PCR

Miembros de Comité



Econ. Karla Torres



Econ. Yoel Acosta



Econ. Alejandra Rodríguez

Anexos

Amortización Clase A	
No Trimestres	Amortización de Capital %
1	6,25%
2	6,25%
3	6,25%
4	6,25%
5	8,75%
6	8,75%
7	8,75%
8	8,75%
9	10,00%
10	10,00%
11	10,00%
12	10,00%

Fuente: Atlántida Casa de Valores / Elaboración: PCR

Amortización Clase B	
No Trimestres	Amortización de Capital %
1	5,00%
2	5,00%
3	5,00%
4	5,00%
5	6,25%
6	6,25%
7	6,25%
8	6,25%
9	6,25%
10	6,25%
11	6,25%
12	6,25%
13	7,50%
14	7,50%
15	7,50%
16	7,50%

Fuente: Atlántida Casa de Valores / Elaboración: PCR

Amortización Clase C	
No Trimestres	Amortización de Capital %
1	3,75%
2	3,75%
3	3,75%
4	3,75%
5	3,75%
6	3,75%
7	3,75%
8	3,75%
9	5,00%
10	5,00%
11	5,00%
12	5,00%
13	6,25%
14	6,25%
15	6,25%
16	6,25%
17	6,25%
18	6,25%
19	6,25%
20	6,25%

Fuente: Atlántida Casa de Valores / Elaboración: PCR

Cartera Comercial (Miles US\$)			
Descripción / Periodo		dic-19	sep-20
Cartera Vigente		3.319.590	2.302.801
Cartera Vencida	0 - 30	288.685	659.393
	31 - 60	207.996	34.509
	61 - 90	73.912	42.145
	91 - 120	26.134	13.520
	121 - 360	53.316	563.148
	> 360	36.725	88.564
Total Cartera Vencida		686.767	1.401.279
Morosidad		17,14%	37,83%

Fuente: Duocell S.A. / Elaboración: PCR

ANEXO: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (Miles US\$) Al corte de septiembre 2020	
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	TOTAL
Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios)	33.742
Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)	-34.014
Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)	
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES	
gastos financieros (intereses pagados)	-272
(Otros pagos por actividades de operación)	-79
Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)	-184
EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS	-536
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo	
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	-29
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	
Compras de activos intangibles	
Importes procedentes de otros activos a largo plazo	
Compras de otros activos a largo plazo	
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-29
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Otras entradas, salidas de efectivo	64
Pagos de préstamos	250
Financiación por préstamos a largo plazo	250
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	564
VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECVTIVO	0
SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	1.023
SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO	1.023

Fuente: Duocell S.A. / Elaboración: PCR

Estado de Resultados Proyectado (Miles US\$)																																	
	2020			2021					2022					2023					2024					2025					2026				
	SEP	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL
VENTAS	30.509	5.839	36.348	7.626	8.650	6.026	10.411	32.713	7.855	8.909	6.207	10.723	33.695	8.091	9.177	6.394	11.045	34.706	8.333	9.452	6.585	11.376	35.747	8.583	9.735	6.783	11.718	36.819	8.841	10.027	6.986	12.069	37.924
COSTO DE VENTAS	27.579	5.134	32.713	6.864	7.785	5.424	9.370	29.442	7.070	8.018	5.587	9.651	30.325	7.282	8.259	5.754	9.940	31.235	7.500	8.507	5.927	10.239	32.172	7.725	8.762	6.105	10.546	33.137	7.957	9.025	6.288	10.862	34.132
UTILIDAD BRUTA	2.930	705	3.635	763	865	603	1.041	3.271	786	891	621	1.072	3.369	809	918	639	1.104	3.471	833	945	659	1.138	3.575	858	974	678	1.172	3.682	884	1.003	699	1.207	3.792
GASTOS ADMINISTRATIVOS Y VENTAS	2.444	288	2.732	573	650	453	783	2.459	585	663	462	798	2.508	596	676	471	814	2.558	608	690	481	830	2.609	620	704	490	847	2.662	633	718	500	864	2.715
PARTICIPACION TRABAJADORES	-	90	90	36	25	14	35	110	17	21	13	30	80	23	25	16	31	94	27	32	22	37	118	33	37	27	43	140	36	42	30	51	159
DEPRECIACION & AMORTIZACION	41	14	55	11	13	9	16	49	12	13	9	16	51	12	14	10	17	52	13	14	10	17	54	13	15	10	18	55	13	15	10	18	57
UTILIDAD OPERATIVA	445	314	759	142	177	126	208	653	172	194	137	228	731	178	203	142	243	766	185	209	146	254	794	192	218	151	264	825	202	228	158	274	862
GASTOS FINANCIEROS	166	21	187	5	117	101	106	329	90	95	78	82	346	65	81	63	91	300	46	48	32	69	195	22	26	13	45	106	14	12	1	11	38
Deuda Bancaria	116	11	127	-	11	-	11	21	-	10	-	10	21	-	23	12	48	83	11	20	9	50	90	8	17	7	40	72	12	12	1	11	36
I Emisión de Obligaciones	50	11	61	5	-	-	-	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
II Emisión de Obligaciones	-	-	-	-	106	101	96	303	90	85	78	72	325	65	58	51	43	217	36	28	23	19	106	14	9	7	4	34	2	-	-	-	2
Otros Ingresos (Egresos)	639	(703)	(64)	70	80	55	96	301	16	18	12	21	67	16	18	13	22	69	17	19	13	23	71	17	19	14	23	74	18	20	14	24	76
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	917	(410)	507	206	140	81	198	625	97	116	71	168	452	129	140	92	174	535	156	180	127	207	670	187	211	151	243	793	205	236	171	288	900
IMPUESTOS	-	127	127	52	35	20	49	156	24	29	18	42	113	32	35	23	44	134	39	45	32	52	167	47	53	38	61	198	51	59	43	72	225
UTILIDAD NETA	917	(537)	380	155	105	61	148	469	73	87	53	126	339	97	105	69	131	401	117	135	95	155	502	141	158	114	182	595	154	177	128	216	675
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
UTILIDAD NETA	917	(537)	380	155	105	61	148	469	73	87	53	126	339	97	105	69	131	401	117	135	95	155	502	141	158	114	182	595	154	177	128	216	675

Fuente: Atlántida Casa de Valores / Elaboración: PCR

Flujo de Efectivo Proyectado (Miles US\$)																																			
	2020			2021					2022					2023					2024					2025					2026						
	SEPT	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL		
EFFECTIVO DE OPERACIONES																																			
UTILIDAD NETA	917	(537)	380	155	105	61	148	469	73	87	53	126	339	97	105	69	131	401	117	135	95	155	502	141	158	114	182	595	154	177	128	216	675		
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	41	14	55	11	13	9	16	49	12	13	9	16	51	12	14	10	17	52	13	14	10	17	54	13	15	10	18	55	13	15	10	18	57		
CAMBIO EN CUENTAS POR COBRAR NETO	841	120	961	61	59	(58)	(668)	(606)	(25)	(29)	(20)	(35)	(109)	(26)	(30)	(21)	(36)	(112)	(27)	(31)	(21)	(37)	(116)	(28)	(32)	(22)	(38)	(119)	(29)	(32)	(23)	(39)	(123)		
CAMBIO EN INVENTARIO	(3.967)	1.053	(2.914)	(1.484)	428	121	209	(727)	372	(42)	388	(47)	671	389	(37)	(26)	(44)	282	(33)	(38)	(26)	(46)	(143)	(34)	(39)	(27)	(47)	(147)	(35)	(40)	(28)	(48)	(152)		
CAMBIO EN CUENTAS POR PAGAR	3.975	(826)	3.149	(2.240)	(686)	39	570	(2.317)	31	36	25	43	135	32	37	26	305	399	35	40	28	48	151	36	41	29	49	155	37	42	30	51	160		
CAMBIO EN OTROS ACTIVOS	(1.871)	139	(1.732)	33	32	32	(130)	(33)	(33)	33	(33)	(66)	(99)	68	67	33	(27)	141	33	65	63	421	581	54	53	103	(105)	104	52	51	99	(278)	(77)		
CAMBIO EN OTROS PASIVOS	505	183	688	(18)	(18)	(178)	(33)	(247)	(79)	(75)	(113)	111	(155)	(14)	(14)	(14)	(54)	(96)	(13)	(13)	(13)	7	(32)	(13)	(13)	(13)	77	39	(13)	(13)	(13)	79	40		
FLUJO DE EFECTIVO OPERACIONES	441	147	587	(3.483)	(67)	25	112	(3.412)	351	24	309	148	832	558	142	77	291	1.067	123	172	136	566	997	168	183	194	136	681	179	199	203	(2)	580		
FLUJO DE INVERSION	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ADQUISICIONES/INVERSIONES PPE, INTANGIBLES	(10)	(125)	(135)	(32)	(32)	(32)	(32)	(127)	(32)	(32)	(32)	(32)	(127)	(32)	(622)	-	-	(654)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
CAMBIO EN RESULTADOS INTEGRALES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE EFECTIVO INVERSION	(10)	(125)	(135)	(32)	(32)	(32)	(32)	(127)	(32)	(32)	(32)	(32)	(127)	(32)	(622)	-	-	(654)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
I Emisión de Obligaciones Pago	(363)	(250)	(613)	(250)	-	-	-	(250)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
II Emisión de Obligaciones Colocación	-	-	-	5.000	-	-	-	5.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
II Emisión de Obligaciones Pago	-	-	-	-	(252)	(252)	(252)	(755)	(252)	(316)	(316)	(316)	(1.198)	(316)	(358)	(358)	(358)	(1.389)	(358)	(223)	(223)	(223)	(1.028)	(223)	(102)	(102)	(102)	(528)	(102)	-	-	-	(102)		
Disminución en Obligaciones Financieras	(45)	(237)	(282)	-	(237)	-	(237)	(473)	-	(234)	-	(234)	(469)	-	(261)	(31)	(261)	(553)	(31)	(258)	(31)	(258)	(579)	(31)	(256)	(31)	(256)	(575)	(31)	(254)	(31)	(254)	(570)		
Aumento en Obligaciones Financieras	-	237	237	-	237	-	237	473	-	234	-	234	469	622	230	-	230	1.081	-	227	-	227	455	-	225	-	225	450	-	223	-	223	446		
Nueva Deuda Financiera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
FLUJO DE EFECTIVO FINANCIAMIENTO	(408)	(250)	(658)	4.750	(252)	(252)	(252)	3.995	(252)	(316)	(316)	(316)	(1.198)	306	(389)	(389)	(389)	(860)	(389)	(255)	(255)	(255)	(1.153)	(255)	(133)	(133)	(133)	(653)	(133)	(31)	(31)	(31)	(226)		
EFFECTIVO DEL EJERCICIO	24	(228)	(205)	1.236	(350)	(258)	(171)	456	68	(323)	(39)	(199)	(493)	832	(869)	(312)	(98)	(447)	(265)	(82)	(119)	312	(155)	(86)	51	61	3	28	46	168	172	(33)	354		
EFFECTIVO INICIAL	1.023	1.047	1.023	818	2.054	1.704	1.446	818	1.275	1.342	1.019	981	1.275	782	1.614	745	433	782	335	69	(13)	(132)	335	180	93	144	205	180	208	254	422	595	208		
EFFECTIVO FINAL	1.047	818	818	2.054	1.704	1.446	1.275	1.275	1.342	1.019	981	782	782	1.614	745	433	335	335	69	(13)	(132)	180	180	93	144	205	208	208	254	422	595	562	562		

Fuente: Atlántida Casa de Valores / Elaboración: PCR

Flujo de Caja Proyectado (Miles US\$)																																	
	2020			2021					2022					2023					2024					2025					2026				
	SEP	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL					
INGRESOS																																	
COBRANZAS	31.350	5.959	37.309	7.687	8.709	5.968	9.743	32.108	7.830	8.880	6.187	10.689	33.586	8.065	9.147	6.373	11.009	34.593	8.307	9.421	6.564	11.339	35.631	8.556	9.704	6.761	11.680	36.700	8.812	9.995	6.964	12.030	37.801
II EMISIÓN DE OBLIGACIONES	-	-	-	5.000	-	-	-	5.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
OTROS INGRESOS	639	(703)	(64)	70	80	55	96	301	16	18	12	21	67	16	18	13	22	69	17	19	13	23	71	17	19	14	23	74	18	20	14	24	76
INGRESO EN OBLIGACIONES FINANCIERAS	-	237	237	-	237	-	237	473	-	234	-	234	469	622	230	-	230	1.081	-	227	-	227	455	-	225	-	225	450	-	223	-	223	446
TOTAL INGRESOS	31.989	5.493	37.482	12.757	9.025	6.024	10.076	37.882	7.845	9.133	6.200	10.944	34.122	8.703	9.395	6.386	11.261	35.744	8.323	9.668	6.577	11.590	36.157	8.573	9.948	6.774	11.928	37.224	8.830	10.238	6.978	12.277	38.323
SALIDAS																																	
PROVEEDORES	(27.571)	(4.907)	(32.478)	(10.588)	(8.044)	(5.264)	(8.591)	(32.486)	(6.666)	(8.025)	(5.174)	(9.655)	(29.520)	(6.860)	(8.259)	(5.754)	(9.680)	(30.554)	(7.498)	(8.505)	(5.925)	(10.236)	(32.164)	(7.723)	(8.760)	(6.103)	(10.543)	(33.129)	(7.955)	(9.023)	(6.286)	(10.860)	(34.123)
GASTOS OPERACIONALES	(3.810)	(182)	(3.992)	(647)	(695)	(634)	(1.030)	(3.005)	(738)	(754)	(639)	(825)	(2.955)	(597)	(683)	(492)	(969)	(2.742)	(655)	(715)	(484)	(491)	(2.346)	(660)	(754)	(464)	(979)	(2.857)	(682)	(781)	(487)	(1.186)	(3.136)
GASTOS FINANCIEROS	(166)	(21)	(187)	(5)	(117)	(101)	(106)	(329)	(90)	(95)	(78)	(82)	(346)	(65)	(81)	(63)	(91)	(300)	(46)	(48)	(32)	(69)	(195)	(22)	(26)	(13)	(45)	(106)	(14)	(12)	(1)	(11)	(38)
INVERSION EN ACTIVOS NETO	(10)	(125)	(135)	(32)	(32)	(32)	(32)	(127)	(32)	(32)	(32)	(32)	(127)	(32)	(622)	-	-	(654)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PAGO OBLIGACIONES FINANCIERAS	(45)	(237)	(282)	-	(237)	-	(237)	(473)	-	(234)	-	(234)	(469)	-	(261)	(31)	(261)	(553)	(31)	(258)	(31)	(258)	(579)	(31)	(256)	(31)	(256)	(575)	(31)	(254)	(31)	(254)	(570)
PAGO EMISIONES	(363)	(250)	(613)	(250)	(252)	(252)	(252)	(1.005)	(252)	(316)	(316)	(316)	(1.198)	(316)	(358)	(358)	(358)	(1.389)	(358)	(223)	(223)	(223)	(1.028)	(223)	(102)	(102)	(102)	(528)	(102)	-	-	-	(102)
TOTAL SALIDAS	(31.965)	(5.721)	(37.686)	(11.521)	(9.376)	(6.282)	(10.247)	(37.426)	(7.778)	(9.456)	(6.238)	(11.143)	(34.615)	(7.870)	(10.264)	(6.698)	(11.359)	(36.191)	(8.589)	(9.750)	(6.696)	(11.278)	(36.313)	(8.659)	(9.898)	(6.714)	(11.925)	(37.195)	(8.784)	(10.070)	(6.805)	(12.310)	(37.969)
EFFECTIVO DEL EJERCICIO	24	(228)	(205)	1.236	(350)	(258)	(171)	456	68	(323)	(39)	(199)	(493)	832	(869)	(312)	(98)	(447)	(265)	(82)	(119)	312	(155)	(86)	51	61	3	28	46	168	172	(33)	354
EFFECTIVO INICIAL	1.023	1.047	1.023	818	2.054	1.704	1.446	818	1.275	1.342	1.019	981	1.275	782	1.614	745	433	782	335	69	(13)	(132)	335	180	93	144	205	180	208	254	422	595	208
EFFECTIVO FINAL	1.047	818	818	2.054	1.704	1.446	1.275	1.275	1.342	1.019	981	782	782	1.614	745	433	335	335	69	(13)	(132)	180	180	93	144	205	208	208	254	422	595	562	562

Fuente: Atlántida Casa de Valores / Elaboración: PCR


Anexo: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Estados Financieros Individuales	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19	dic-19	sep-20
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	18	276	63	166	235	1.023	1.047
Cuentas por cobrar comerciales	5.514	4.845	3.951	2.191	1.528	3.983	3.149
Cuentas por cobrar relacionadas	-	643	585	1	359	428	330
Otras cuentas por cobrar	1.407	469	-	293	527	630	708
Inventarios	1.616	2.374	1.626	2.023	2.444	2.084	6.051
Activo por impuesto corriente pagos anticipados	521	456	276	317	403	440	1.050
	-	-	-	13	155	48	1.323
Activo Corriente prueba ácida	7.460	6.689	4.875	2.980	3.207	6.553	7.607
Total Activo Corriente	9.077	9.063	6.501	5.003	5.652	8.637	13.658
Cuentas por cobrar relacionadas	-	678	-	573	100	-	-
Propiedades y equipos	202	372	334	293	264	330	299
Total Activo No Corriente	202	1.050	334	867	364	330	299
Total Activo	9.278	10.113	6.835	5.870	6.016	8.967	13.957
Deuda Financiera	324	365	474	602	412	963	487
Cuentas por pagar proveedores	4.579	5.047	1.830	1.271	1.369	3.666	7.641
Cuentas por pagar relacionada	-	8	-	-	-	-	474
Otras cuentas por pagar	1.602	1.408	-	66	47	843	917
Impuestos por pagar	88	51	15	31	53	136	99
Pasivos Acumulados	103	150	149	182	133	151	145
Total Pasivo Corriente	6.696	7.029	2.468	2.152	2.015	5.759	9.763
Deuda financiera L/P	-	-	258	863	914	188	250
Documentos por pagar	-	319	1.369	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar	-	258	-	-	-	-	-
Total Pasivo No Corriente	-	578	1.627	863	914	188	250
Total Pasivo	6.696	7.607	4.095	3.014	2.929	5.947	10.013
Capital Social	1.908	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589
Reservas	17	17	17	17	17	17	17
Resultados acumulados	657	901	1.134	1.250	1.481	1.414	2.338
Total Patrimonio	2.582	2.507	2.740	2.855	3.086	3.020	3.944
Deuda Financiera	324	365	732	1.465	1.327	1.151	737
Corto Plazo	324	365	474	602	412	963	487
Largo Plazo	-	-	258	863	914	188	250
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	12.325	13.155	10.204	12.077	9.231	15.804	30.509
(-) Costos de ventas	8.072	9.579	8.017	10.323	7.682	13.348	27.579
Utilidad Bruta	4.253	3.577	2.187	1.754	1.549	2.456	2.930
(-) Gastos operacionales	3.667	2.843	1.966	1.310	1.202	2.009	2.485
Utilidad Operativa	586	733	221	444	347	446	445
(-) Gastos Financieros	-	-	-	291	169	235	167
Otras Pérdidas	-	-370	-	-19	-46	-65	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	586	417	374	224	231	259	917
(-) Impuesto a la Renta	88	77	140	34	-	39	-
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	498	340	233	191	231	220	917
(-) Otros Resultados Integrales	-110	-96	-	-49	-	-56	-
Total Resultado Integral del Período	388	244	233	142	231	164	917

Fuente: Duocell S.A./ Elaboración: PCR

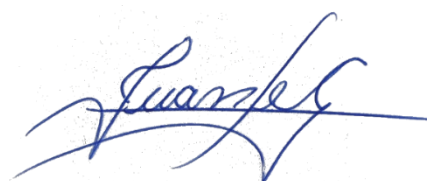
Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19	dic-19	sep-20
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	65,49%	72,81%	78,57%	85,48%	83,21%	84,46%	90,40%
Margen Bruto	34,51%	27,19%	21,43%	14,52%	16,79%	15,54%	9,60%
Gastos Operacionales / Ingresos	29,75%	21,61%	19,27%	10,84%	13,02%	12,71%	8,15%
Margen EBIT	4,75%	5,57%	2,16%	3,68%	3,76%	2,82%	1,46%
Gastos Financieros / Ingresos	0,00%	0,00%	0,00%	2,41%	1,83%	1,49%	0,55%
Margen Neto	3,15%	1,85%	2,29%	1,18%	2,50%	1,04%	3,01%
Margen EBITDA	4,75%	6,00%	2,90%	3,97%	4,15%	3,11%	1,55%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	-	55	75	36	36	46	28
EBITDA (12 meses)	586	789	295	480	511	492	630
EBITDA (acumulado)	586	789	295	480	383	492	473
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	-	-	-	1,65	2,26	2,09	2,84
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	1,81	2,16	0,62	0,80	1,24	0,51	1,15
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	1,81	2,16	0,40	0,33	0,38	0,43	0,52
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,09	0,10	0,07	0,16	0,17	0,08	0,06
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	1,00	0,92	0,60	0,71	0,69	0,97	0,93
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	-	0,08	0,40	0,29	0,31	0,03	0,07
Deuda Financiera / Patrimonio	0,13	0,15	0,27	0,51	0,43	0,38	0,31
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,05	0,05	0,18	0,49	0,45	0,19	0,12
Pasivo Total / Capital Social	3,51	4,79	2,58	1,90	1,84	3,74	6,30
Pasivo Total / Patrimonio	2,59	3,03	1,49	1,06	0,95	1,97	2,54
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	0,55	0,46	2,48	3,05	2,60	2,34	1,92
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	11,43	9,64	13,86	6,28	5,73	12,09	15,89
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	4,19%	2,41%	3,41%	2,42%	5,12%	1,83%	8,76%
ROE (12 meses)	15,04%	9,72%	8,52%	4,98%	9,98%	5,44%	31,02%
Utilidad por Acción	0,20	0,15	0,15	0,09	0,15	0,10	0,58
Liquidez							
Liquidez General	1,36	1,29	2,63	2,32	2,81	1,50	1,46
Prueba Acida	1,11	0,95	1,98	1,38	1,59	1,14	0,81
Capital de Trabajo	2.380	2.034	4.033	2.851	3.637	2.878	4.307
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar	161	133	139	65	45	91	28
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	276	243	82	47	50	122	84
Días de Inventarios	72	89	73	71	86	56	59
Ciclo de conversión de efectivo	-43	-21	130	89	81	25	3
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo		442	(1.334)	1.739		1.529	(536)
Flujo de Inversión		(226)	(36)	(587)		3	(29)
Flujo de Financiamiento		42	1.158	(1.049)		(675)	564
Saldo al inicio del período		18	276	63		166	1.023
Saldo al final del período		-	276	63		1.023	1.023

Fuente: Duocell S.A./ Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Econ. Juan Sebastián Galárraga
Analista