

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

DUOCELL S.A.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Ing. Andrea Paredes

aparedes@summaratings.com

Fecha de Comité

22 de julio de 2020

Periodo de Evaluación

Al 31 de mayo de 2020

Contenido

RESUMEN	2
RACIONALIDAD	2
DESCRIPCIÓN DE EMISOR	4
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	5
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO	6
RIESGO SECTORIAL	11
RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE	13
RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL	16
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	18
RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO	22
ANEXOS	25

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	Actualización	AA+

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

Tendencia de la Categoría: Más (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía DUOCELL S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Un millón quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 1.500.000,00) para la Primera Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo “AA” con tendencia “+” para la Primera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

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

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

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Alto

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 7% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y la insostenibilidad financiera que atraviesa el país.
- La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la emergencia nacional, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de reestructuración de la deuda y financiamiento externo adicional.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bono, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país.
- El 6 de julio de 2020 se reestructuró la deuda con el grupo más grande de tenedores de bono. Dicha reestructuración contempla reducir la deuda en USD 1.514 millones, bajar la tasa de interés de 9,3% a 5,2%, ampliar el plazo de vencimiento por 10 años más y 5 años de gracia para pago de capital.
- El Gobierno Nacional estableció un mecanismo de bandas de precios, y ha puesto en debate medidas complementarias (como la monetización de activos o subida del IVA) las cuales, en conjunto con la Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas y la

reestructuración de la deuda, buscan alivianar las presiones de liquidez y solidificar la sostenibilidad del estado en el largo plazo.

- La polaridad entre sectores políticos frente a las posturas tomadas en la crisis, la alta tasa de desempleo, los escándalos de corrupción y la incertidumbre electoral configura un escenario de disgregación social en el país.

Riesgo Sectorial: Bajo

- Es uno de los tres sectores más importantes del país; el cual aportó con el 9,44% del PIB en el 2019.
- El poder de negociación de proveedores es moderado, generalmente son productos tecnológicos importados (celulares, tablets, accesorios) que los proveen grandes compañías extranjeras fabricantes de equipos electrónicos con reconocimiento de marca, por lo cual reduce el poder de negociación con los proveedores.
- El riesgo de sustitución viene por la venta de celulares y accesorios de segunda mano en el mercado libre a un menor costo y sin garantías en caso de algún daño, la rivalidad entre los competidores es moderada por ser un mercado altamente competitivo en precios, en donde las empresas más grandes pueden dar mayores facilidades de crédito y ofertas.
- Las Tecnologías de información y comunicación (TIC) han sido un factor clave frente al Covid-19 en Ecuador.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante: Muy Bajo

- DUOCELL S.A. en relación con su nivel de ingresos, está compuesto por: celulares (98,04%), tabletas (1,50%), accesorios y otros (0,47%) en el acumulado 12 meses de mayo 2020.
- La fuerza competitiva del emisor se presenta en el producto final comercializado, que brinda todas las garantías y está respaldado por la empresa, además cuenta con stock suficiente para abastecer la fuerte demanda en el mercado actual.
- La cuenta EBITDA de los últimos 12 meses en mayo 2020 totalizó USD 508 mil, -6,40% menos que el periodo anterior, dado por el incremento de los costos. En este periodo la estrategia de la empresa fue sacrificar margen para poder crecer en volumen.
- La eficiencia de la empresa en los 3 últimos periodos analizados viene dada por el multiplicado de capital que en el año 2017 fue de 2,49 veces y en el 2019 de 2,97 veces, también se denota una mejora en el indicador de rotación de activo. El ROE a mayo 2020 es de 13,06% este resultado se da por la estrategia de la empresa de su crecimiento de ingresos por volumen y a su vez por la reducción de los gastos financieros.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- DUOCELL S.A. en su trayectoria ha convertido a sus proveedores como aliados estratégicos, lo que le ha permitido desarrollar estrategias en precios, inventario y comercialización por el nivel de negociación que tiene con sus proveedores.
- La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta mayo 2020 y no registra deudas en firme.
- El comité administrativo realiza reuniones semanales con la participación de representantes de las áreas administrativa, financiera y contable.
- Estrategia del negocio orientada al incremento de la productividad y rentabilidad del negocio aprovechando las condiciones favorables del entorno regulatorio, para lo cual identifico nuevas necesidades en clientes actuales e incrementará su categoría de marcas y accesorios.

Riesgo de la Estructura Financiera: Muy Bajo

- Las Necesidades Operativas de Fondos de 2019 son de USD 3,50 millones con un crecimiento de 5,97%, debido al crecimiento de las cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar a

proveedores, originadas por su crecimiento en ventas. Se estima un crecimiento para 2020 de 2,28% comparado con el año 2019.

- El promedio del Fondo de Maniobra históricamente del año 2018 al 2019 de la empresa es de USD 3,15 millones, para el año 2020 se proyecta un Fondo de Maniobra de USD 3,90 millones. De las proyecciones del 2020 al 2023 la empresa proyecta excedente de caja.
- En mayo de 2020, el nivel de apalancamiento (Activo/Patrimonio) es de 3,98 veces y se ubica sobre el promedio de la industria (1,78 veces), lo que evidencia un nivel de financiamiento por terceros. Este indicador ha presentado un deterioro en relación con el promedio histórico que fue de 2,51 veces.
- Las ventas en el mes de mayo 2020 presentaron un comportamiento atípico, cuyo crecimiento fue de 173,73% comparando el acumulado de enero a mayo 2019. La empresa proyecta cerrar el año con ingresos de USD 30 millones. Cabe señalar que el crecimiento a largo plazo se estabilizaría y volvería a los niveles de crecimiento histórico.
- DUOCELL S.A. presenta en mayo 2020 un indicador EBITDA/Gasto Financiero de 2,34 veces evidenciando capacidad para hacer frente al pago de los intereses de las deudas adquiridas, el promedio histórico del 2017 al 2019 de este indicador de la empresa fue de 1,90 veces. Evidenciando una mejor cobertura para poder hacer frente a las obligaciones.
- El indicador de DEUDA/EBITDA a diciembre 2019 es de 2,34 veces, en mayo 2020 se ubicó en 1,94 veces. Evidenciando una mejora del indicador a causa de la mejora del EBITDA que maneja la empresa, por un mejor manejo de los gastos financieros al disminuir su nivel de endeudamiento en un 71,11% comparando mayo 2019 con 2020
- La empresa presenta capacidad de generación de flujos para el pago sus obligaciones, con un Flujo de caja libre proyectado para 2020 totaliza USD 362 mil.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Bajo

- El indicador de liquidez en mayo 2020 es de 1,33 veces evidenciando un deterioro con el promedio histórico de la empresa del 2017 al 2019 que era de 2,15 veces. El deterioro del mes de mayo 2020 se origina porque su principal proveedor por la emergencia sanitaria le otorgó 30 días adicionales de plazo para el pago, de acuerdo con la política que manejaban. Esto a su vez está relacionado por la adquisición de nuevo inventario para atender el crecimiento de la demanda local.
- La recuperación de cartera de la empresa no ha presentado una variación significativa en el mes de mayo 2020 la empresa presentó una cartera vencida de 54,63%, el saldo de Cuentas por Cobrar a Relacionadas representó el 18,65% del total de la cartera.
- El indicador de prueba ácida fue de 1,14 veces en el 2019, al corte de mayo 2020 el indicador es de 1,09 veces, evidenciando que la empresa cuenta con liquidez en el corto plazo para su operación.
- DUOCELL S.A. en mayo 2020 cumple con la garantía general, y resguardos de ley.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación representó en mayo 2020 el 5,52% de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

DUOCELL S.A. es una importadora y distribuidora de teléfonos celulares, tablets, accesorios para telefonía celular y productos tecnológicos varios, se constituyó en el año 2010. Esta empresa nace por la necesidad del mercado ecuatoriano de proveedores que brinden plena garantía en estos productos, plazos y precios competitivos, servicio postventa.

Las principales categorías en las que DUOCELL oferta sus productos y servicios son:

- Canal Open Market
- Canal Corporativo

- Canal Retail

En mayo 2020, la empresa reportó un total de 22 empleados. Además, DUOCELL S.A., obtuvo ventas de más de USD 13,65 millones, que representó un crecimiento de ingresos del 173% comparado con mayo 2019. En diciembre 2019 los ingresos fueron de USD 15,80 millones un crecimiento de 30,86% comparado con el año 2018.

Hechos Relevantes

- Mediante la resolución JPRMF-2020-0113-O de abril emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, establece la posibilidad de modificaciones de contratos de emisión de obligaciones para vencimientos de pagos de 120 días posteriores a la vigencia de dicha resolución.
- En base a este escenario, DUOCELL S.A. el 27 de abril de 2020 se lleva a cabo la Asamblea General de Obligacionistas para la presentación del Plan de Diferimiento de pagos. La propuesta consistió en que el pago de capital del cupón número 9 de la Clase A con vencimiento en junio de 2020, sea cancelado de manera proporcional en los cupones remanentes; los intereses generados del cupón 9 serán cancelados a la fecha ya establecida y se reconocerá el uso del dinero en el tiempo, aplicando la misma tasa del 8,50% anual del capital reducido.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones

DUOCELL S.A.	
Primera Emisión de Obligaciones	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 1.500.000,00
Monto no Redimido	USD 750.000,00
Resolución de Aprobación	SCVS-INMV-DNAR-2018-00001819
Junta de Accionistas	5/6/2017
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1,080 días
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el Art. 168 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	8.50% Fija Anual
Agente Colocador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Estructurador y Legal	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital e Interés	Pagos Trimestrales
Base de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360

(Cont.)

DUOCELL S.A.	
Destino de los Recursos	Serán destinados en un 20% para sustituir pasivos financieros bancarios a corto plazo y un 80% para capital de trabajo incluyendo adquisición de inventarios.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados
Garantías Adicionales	Mobo Law Firm Cherrez & Proaño Cía. Ltda.

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente¹, los valores emitidos contarán con una Garantía General otorgada por DUOCELL S.A.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de DUOCELL S.A. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación.

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 12,84 millones (cupó de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 13,69 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 18,11 veces, cumpliendo ampliamente con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

DUOCELL S.A. en mayo de 2020 no tiene deudas con el SRI no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas o en facilidades de pago. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, no registra procesos legales como figura de demandado ni ofendido.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La emergencia sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 (coronavirus), el complicado ambiente macroeconómico y político, la caída del precio del petróleo y la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados han generado un constante deterioro en las calificaciones de riesgo soberano del Ecuador. En febrero del 2020, la calificadoradora de riesgos Moody's redujo la calificación soberana de "B3" a "Caa1" y la perspectiva de negativa a estable para el país. Entre los principales factores que se consideraron para la degradación se evidencia el limitado acceso a los mercados financieros internacionales, un calendario de amortizaciones de deuda por pagar "desafiante", y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes.

Debido a la rápida y creciente propagación del coronavirus, la emergencia mundial generó un deterioro "sin precedentes" en las perspectivas económicas mundiales; considerando que el Ecuador es uno de los países más afectados por la crisis, el 3 de abril del 2020 la calificadoradora emite una nueva actualización de criterio con respecto a los riesgos soberanos. Moody's bajó la calificación de riesgos de "Caa1" a "Caa3" alegando: altas probabilidades de reestructuración de la deuda, estimaciones de decrecimiento económico, niveles históricos máximos de riesgo país, solicitudes adicionales de instrumentos de financiamiento rápido (FMI) y altas expectativas de pérdida para los inversores.

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's confirmó las calificaciones soberanas para Ecuador de largo y corto plazo ("B-" y "B"). Apenas 21 días después, la calificadoradora vuelve a degradar la esta nota pasando de "B-" a "CCC-/C", posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al "periodo de gracia" para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en "CreditWatch" (relacionado al

¹ Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero

riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

Standard & Poor's luego del envío de "solicitud de consentimiento" a los tenedores de la deuda el 8 de abril de 2020, decidió el 13 de abril de 2020 rebajar una vez más la calificación de la deuda soberana de "CCC-/C" a "SD/SD", ya que el anuncio asegura casi por completo el no pago de los intereses pospuestos de los bonos 2022, 2025 y 2030 (dentro de los 30 días de plazo). La calificadora hace énfasis en que las presiones de liquidez siguen en aumento, y consecuentemente a aquello, las amplias necesidades de financiamiento presupuestal de Ecuador también se agudizan. La continua caída en el precio del petróleo (alcanzando niveles históricos mínimos) y el difícil acceso al mercado de capitales, dado que el riesgo país mensual promedio del Ecuador se encuentra por encima a los 3600 puntos configuran un panorama poco alentador. Posterior al acuerdo entre los acreedores externos y el gobierno nacional para diferir en cuatro meses los próximos pagos, la calificadora Fitch rebaja la calificación de riesgos soberanos a "RD" (Default Restringido) el 20 de abril.

El Gobierno Nacional anunció el 6 de julio una importante reestructuración de la deuda con el grupo más grande bonistas. El Ejecutivo detalló que dicha reestructuración contempla reducir la deuda en USD 1.514 millones, bajar la tasa de interés de 9,3% a 5,2%, ampliar el plazo de vencimiento por 10 años más y 5 años de gracia para pago de capital. A pesar de este importante logro para la sostenibilidad de las finanzas públicas, para la calificadora el acuerdo en mención es un alivio importante para el país, sin embargo, insuficiente para alcanzar sostenibilidad en las finanzas públicas debido a la dependencia del petróleo, los pagos de intereses, las disminuidas reservas internacionales y la incertidumbre política-electoral que atraviesa el país.

Tabla 2. Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador			
Línea de Tiempo	S&P	FITCH	MOODY'S
06/02/2020			La calificación de riesgos baja de B3 a Caa1
04/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B a B-		
19/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de B- a CCC	
24/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CCC a CC	
25/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B- a CCC-/C		
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
09/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CC a C	
13/04/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de CCC-/C a SD/SD		
20/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de C a RD	

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7,64% a capital, 25,16% a financiamiento y 67,19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de USD 51. Uno de los puntos más relevantes es que en la proforma se esperaba una disminución de la recaudación por impuestos por USD 1.080 millones, consecuentemente se planteaba una reducción de gastos de bienes y servicios de consumo por USD 452,46 millones y reducción de la masa salarial del sector público por USD 415,99 millones. No

obstante, se esperaba que los efectos recaudatorios que tendría la nueva Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria aprobada en diciembre de 2019 compensen parte de la reducción de ingresos por recaudación.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0,1% en el 2019, mientras que el crecimiento promedio de este indicador macroeconómico fue de 0,49% en los últimos 5 años. Para el 2020 el BCE proyectó a inicios del mismo un crecimiento del 0,7% del PIB apalancado principalmente por la minería y para los próximos 2 años el crecimiento sería de 0,8% y 1,2%. Por su parte, la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -7,5%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más significativo al ubicar la estimación en -7%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto en -7,4% y -6,30% respectivamente. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de -9,63%. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1,5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales.

La reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los USD 821,68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49,6/141 puntos en el coeficiente de flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de USD -78,7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de USD 83,6 millones y USD 73,2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre del 2019 se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación con el PIB, por

lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón “Cuenta Corriente/PIB” refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0,07% (aumento de 1,33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del Covid-19 y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A abril del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo de USD 603 millones de dólares. La variación anual de -44,7% influye significativamente en el deterioro de todo el sector exportador, mismo que presentó una variación anual en abril de -11,2%. Por su parte, las exportaciones no petroleras presentaron una variación anual de 10,9% y los principales productos exportables sigue siendo el camarón, cacao, banano y madera. China se posiciona como el principal destino de exportación con exportaciones por USD 310 millones a abril del 2020. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años.

El dinamismo del mercado petrolero se vio afectado por la paralización en la producción nacional (del 10 de abril al 8 de mayo de 2020) por la rotura de los oleoductos de transporte de crudo; así como las restricciones comerciales por la pandemia coronavirus que afectó tanto a estas exportaciones como a las no petroleras. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Mayo 2020	28,56
Abril 2020	16,55
Marzo 2020	29,21
Febrero 2020	50,54
Enero 2020	57,52
Diciembre 2019	59,9

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En abril del 2020, la deuda agregada fue de USD 57,182 millones (59,2% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (USD 12.819 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,487 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en bonos emitidos en mercados internacionales (USD 18.748 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (USD 11.957 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Al tercer trimestre de 2019, el déficit del Presupuesto General del Estado (PGE) se ubicó en torno al -2,26% sobre PIB, pero se espera que el déficit al final del 2019 se haya establecido por encima del 3% dado los pagos que el gobierno tiene que incurrir en el último trimestre de cada año. Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a USD 6.000 millones para amortización de deuda y USD 3.384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los USD 10.000 millones de dólares.

En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales² para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (USD 10.279 millones). El Fondo

² FMI= USD 4.209 millones; Banco Mundial= USD 1.744 millones; BID= USD 1.717 millones; CAF= USD 1.800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

Monetario Internacional aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) sujeto al compromiso de corregir las deficiencias de las finanzas públicas; sin embargo, debido a la resistencia política de algunos sectores sociales las correcciones no se han llevado a cabo. Coyunturalmente a la emergencia sanitaria, Ecuador se ha visto en la necesidad de ampliar su financiamiento y tomar acciones complementarias; por ello, el gobierno anunció que espera recibir financiamiento adicional por USD 4.645 millones y retendrá el pago de obligaciones del sector público en campos no relacionados a la emergencia.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de USD 1.400 millones de dólares, de los cuales USD 800 millones son de bienes y servicios y USD 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores públicos y un incremento del 0,75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas. Es menester recalcar la intención de concesionar la Refinería de Esmeraldas y La Libertad debido al elevado nivel de inversión necesario para el correcto funcionamiento de las mismas; así como problemas operativos relacionados. Adicionalmente, se planea una importante monetización de activos del estado (CNT, Banco del Pacífico y Sopladora). Para el presente año el Ministerio de Finanzas presupuestó USD 2.000 millones por concesión de dichos activos; sin embargo, los procesos han presentado dificultades para llevarse a cabo por la complejidad técnica de los mismos.

Las necesidades de liquidez creciente obligan al Gobierno Nacional a poner sobre la mesa medidas complementarias para el alivio fiscal. Entre las opciones que se barajan está la subida de dos puntos porcentuales del IVA, esta medida afectaría a los deciles más bajos de la población; sin embargo, en la mayoría de la población el impacto en el costo de vida sería poco significativo. La resistencia política y social dificulta la ejecución de estas medidas reformativas, así como la necesidad de ejecutar un plan de compensación a los sectores más vulnerables en caso de aplicar el incremento. La caída del precio del petróleo ha proyectado además la necesidad urgente de reestructurar los mecanismos de subsidios a los combustibles hacia un manejo más eficiente de los mismos. Dada la volatilidad de los precios del WTI y BRENT el gobierno a establecido un mecanismo de bandas de precios, orientado a minimizar el impacto negativo de las fluctuaciones de los precios internacionales de los derivados de los hidrocarburos en los precios a los consumidores. Con el mecanismo el Gobierno Nacional podría liberar una cantidad importante de recursos si el precio de este commodity se mantiene en niveles bajos.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de USD 2.860 millones en abril del 2020, lo que significó una variación mensual del 44%. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras se posiciona entre los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó. Esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0,07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado largos periodos de bajas inflaciones, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0,84% al final del 2020. La inflación anual en mayo 2020 fue de 0,75%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 4.309 puntos en mayo de 2020, situándose como el riesgo más alto de la región seguido por argentina con 3.012 puntos. Las causales del aumento de este indicador son la caída del precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus. La Reserva Federal de los Estados Unidos en su accionar para mitigar el shock negativo financiero

anunció una rebaja en la tasa de interés, ubicándola en un rango entre 0 y 0,25% hasta que termine la crisis.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

El sector comercial es muy heterogéneo y en muchos subsectores las necesidades de capital son bajas. Es uno de los tres sectores más importantes del país; el cual aportó con el 9,44% del PIB en el 2019. En la ENEMDU, a diciembre del 2019, el comercio participó con el 17,9% del total de empleos a nivel nacional (el segundo sector de mayor empleabilidad), en comparación al 18,1% registrado en diciembre del 2018.

DUOCELL S.A. se enmarca en la industria de “venta al por menor de computadores, equipo periférico, programas informáticos y equipo de telecomunicaciones en comercios especializados” (CIU G4741.13); misma que registró 699 empresas con actividad comercial en el 2020. Analizando la estructura y composición del subsector en el periodo en mención se evidencia una concentración moderada por ingresos. En el 2018 las 10 empresas más representativas de la industria obtuvieron ingresos por USD 90,62 millones.

Con respecto a las fuerzas competitivas³ del sector, el poder de compra de los clientes se evalúa como moderado. Esta industria está dirigida a minoristas y usuarios finales, en donde las empresas más grandes poseen un mayor poder de negociación y cuentan con bajos costos de cambio. Por otro lado, el poder de negociación de proveedores es moderado, generalmente son productos tecnológicos importados (celulares, tablets, accesorios) que los proveen grandes compañías extranjeras fabricantes de equipos electrónicos con reconocimiento de marca, por lo cual reduce el poder de negociación con los proveedores⁴.

Entre las barreras de entrada para este sector se encuentran: inversión en infraestructura, aranceles a las importaciones, acuerdos comerciales, lealtad de marca, economías de escala y regulaciones por parte del Gobierno al comercio internacional. No obstante, la creciente demanda de equipos electrónicos nacionales (ensamblados en el país) puede atraer a nuevos competidores por la reducción de los costos de producción. El riesgo de sustitución viene por la venta de celulares y accesorios de segunda mano en el mercado libre a un menor costo y sin garantías en caso de algún daño. Finalmente, la rivalidad entre los competidores es moderada por ser un mercado altamente competitivo en precios, en donde las empresas más grandes pueden dar mayores facilidades de crédito y ofertas.

Factores cíclicos y de crecimiento del sector

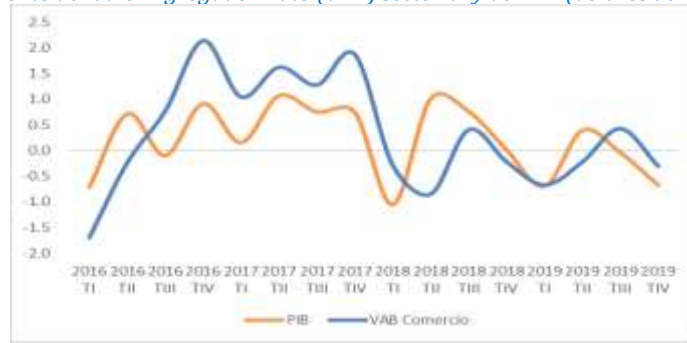
Este sector presenta dependencia de la actividad económica y del nivel de consumo de los hogares. Además, las restricciones comerciales que muchas veces se suelen tomar como medida de protección a ciertas industrias, terminan afectando al sector comercio ya que se limita el dinamismo de intercambio de bienes con el exterior.

Desde el año 2016 al 2019, la tasa de crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) del Comercio y el PIB se encuentran estrechamente correlacionadas, mostrando un grado de ciclicidad elevado (mayor crecimiento en los primeros trimestres del año). En el 2019 el PIB decreció en -0,1%, mientras el sector presentó una tasa de decrecimiento de -0,9%; cifras condicionada principalmente por la contracción de la demanda en dicho periodo.

³ Las fuerzas competitivas de Porter es un modelo estratégico mundialmente conocido para evaluar el nivel de competencia dentro de una industria, se analiza: el poder de negociación de los proveedores, el poder de negociación de los clientes, la amenaza de productos sustitutos amenaza de nuevos competidores y rivalidad entre los competidores.

⁴ MarketLine Global InduRep, Global - Teléfonos Celulares; mayo 2019.

Gráfico 1. Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007)



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Para finales de 2018, considerando las 10⁵ empresas dentro de la actividad de DUOCELL S.A., las ventas del sector totalizaron USD 90,62 millones y presentando una variación de 8,90%. El EBITDA fue de USD 5,76 millones y evidenciando una tendencia creciente respecto al periodo anterior (87,02%). El indicador de rendimiento EBITDA/Ventas para 2018 fue de 6,36% mayor al de 2017 (3,70%).

Tabla 4. Indicadores Generales

Año	Ventas Miles USD	Δ% Ventas	EBITDA	Δ% EBITDA	EBITDA/Ventas (%)
2016	82.388	-	-813	-	-0,99%
2017	83.217	1,01%	3.082	479,15%	3,70%
2018	90.621	8,90%	5.764	87,02%	6,36%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El sector comercial ha sido uno de los más afectados por la crisis sanitaria, ya que las ventas de productos no asociados a necesidades de primer orden se suspendieron de manera total o parcial, las presiones de liquidez de los agentes económicos por el deterioro de los ingresos, y las restricciones de movilidad de mercancías a nivel nacional e internacional.

Sin embargo las Tecnologías de información y comunicación(TIC) han sido un factor clave frente al Covid-19 en Ecuador, las empresas tuvieron que adaptarse a la nueva modalidad de Teletrabajo, en el cual las TIC’s han permitido estar conectado en todo momento y continuar con las operaciones sin necesidad de acudir físicamente al lugar de trabajo, esto también se ha aplicado al tema de educación, dado que las escuelas, colegios y universidad aún no están dando clases presenciales.

Análisis de las principales regulaciones del sector

En Octubre 2019 el MINTEL(Ministerio de Telecomunicaciones y de la Sociedad de la Información) conjuntamente con el Comité de Comercio Exterior eliminaron los aranceles de equipos tecnológicos, que permite una reducción de precios de celulares en 37% en promedio y 13% en computadoras.

El 18 de febrero 2020 se aprobó la Decisión 854 por la Comunidad Andina de Naciones(CAN) en el cual establece que de julio a diciembre de 2021, las tarifas de roaming internacional bajarán y serán iguales o menores a la tarifa ofrecida en cada país de la CAN y desde el 2022 el roaming internacional tendrá las mismas tarifas aplicadas en cada país miembros a los servicios de voz y SMS saliente local y datos, eliminándose el recargo adicional.

⁵ Se tomaron en consideración empresas registradas con el mismo CIU que la empresa en análisis: G4741.13 VENTA AL POR MENOR DE COMPUTADORES, EQUIPO PERIFÉRICO, PROGRAMAS INFORMÁTICOS Y EQUIPO DE TELECOMUNICACIONES EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS. Listado: NEGOCIOS Y TELEFONIA (NEDETEL) S.A., STIMM SOLUCIONES TECNOLOGICAS INTELIGENTES PARA MERCADO MOVIL CIA. LTDA., DUOCELL S.A., COMUNICACIONES Y TELEFONIA REDPRIMCEL CIA. LTDA., NET TELECOM ECUADOR S.A. NETELEPSA, MUNDIALO CADENA MONTENEGRO CIA. LTDA., PROCATEL S.A., NORPHONE CIA. LTDA., MERCAMOVIL CIA. LTDA., MOVIPHONE CIA. LTDA.

El 15 de marzo de 2020 el Ministerio de trabajo expidió la resolución MDT-2020-077 en donde se estipulan disposiciones referentes a la coyuntura laboral para enfrentar el covid-19. Entre los planteamientos del 15 de marzo se menciona: suspensión de la jornada laboral para las empresas que no puedan efectuar teletrabajo, modificación de la jornada laboral, reducción emergente de la jornada laboral y adopción de medidas de prevención.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

La compañía se constituyó mediante Escritura Pública el 19 de enero del año 2010 y se inscribió en el Registro Mercantil el 26 de marzo del mismo año.

Posición Competitiva del Emisor

En el segmento específico en el que se desenvuelve DUOCELL S.A. existen varios oferentes del tipo de servicio en el que la empresa se ha especializado (importadora y distribuidora de teléfonos celulares, tablets, accesorios para telefonía celular y productos tecnológicos varios)

Entre las ventajas comparativas y competitivas la empresa ha definido:

- El producto final comercializado brinda todas las garantías y está respaldado por la empresa.
- Experiencia de más de 10 años en el mercado.
- Distribuidores autorizados de importantes marcas internacionales como SAMSUNG y HUAWEI.
- Stock suficiente para abastecer la fuerte demanda del mercado nacional actual.
- Mercadería importada legalmente con todas las documentaciones (DAU).
- Buena estructura corporativa.

Principales Competidores

Los principales competidores de acuerdo con su actividad específica se detallan son: ALPHACELL, LIDENAR, MOVILCELISTIC, CARTIMEX, TECNOMEGA e INTCOMEX.

Es importante mencionar que en esta industria es clave la obtención de precios competitivos y ofrecer todas las garantías a los clientes sobre la calidad y procedencia de los productos ofrecidos.

Sin embargo, en este nicho de negocio existe mucha informalidad y contrabando por lo que no existen mayores barreras de entrada para que estos competidores de la industria entren al negocio y capturen participación

Principales Clientes

Los principales clientes en el mes de mayo 2020 son compañías ecuatorianas, su participación en las ventas presentan una concentración, los 3 principales clientes no relacionados representan el 89,38% de participación de las ventas. El principal cliente de la empresa tuvo una participación del 40,88%. Es importante mencionar que, DUOCELL S.A. tiene una cartera diversificada de clientes importantes como: ALMACENES DE PRATI, PYCCA S.A., MARCIMEX S.A. En este sentido, la cartera de clientes posee una moderada concentración, por lo que el poder de negociación de los clientes es alto.

DUOCELL S.A. cuenta con políticas de crédito y cartera definidas en un manual, cuyo objetivo es normar una adecuada calificación, análisis e instrumentación de las operaciones de crédito y cobranzas que mantiene la empresa. El proceso detallado en este instructivo califica a clientes que cumplan ciertas políticas, abarcando 3 niveles:

1. Políticas generales.
2. Políticas de segmento.
3. Políticas de producto.

DUOCELL S.A. maneja los criterios: créditos a clientes pequeños y medianos de 21 a 30 días, crédito a retailers de 60 días, crédito en inventario consignado de 45 días.

Tabla 4. Clientes

Cliente	% Participación 2019	% Participación may-2020
ALMACENES DE PRATI S.A.	35,75%	40,88%
MARCIMEX S.A.	26,53%	28,73%
PYCCA S.A.	20,80%	19,76%
DISTRICELL S.A.	1,48%	2,71%
TECNODIGI CIA. LTDA.	2,43%	1,66%
URBANDATA CIA. LTDA	2,17%	1,65%
SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUSSINES CIA. LTDA	1,02%	1,65%
JUAN MARCET COMPAÑIA LIMITADA	1,04%	1,63%
ESCOBAR ESCOBAR MARCO ANTONIO	1,40%	1,33%
CTEC CONECTIVIDAD & TECNOLOGIA S A	7,38%	0,00%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Las cuentas incobrables, luego de pasar por la etapa de cobranza de primera instancia, se deriva al departamento legal de la empresa para su gestión. DUOCELL S.A. no tiene un monto significativo de cuentas incobrables. Cuenta con una póliza de seguro de hasta USD 3 millones con Seguros Confianza

Principales Proveedores

Por otro lado, la cartera de proveedores está compuesta principalmente por empresas privadas internacionales, es por lo que el poder de negociación es bajo, siendo de vital importancia la definición de políticas de pago claras. La amenaza de productos sustitutos es alta, dado que existe informalidad y contrabando ingresando al mercado.

La cartera de proveedores de DUOCELL S.A. posee una concentración en mayo 2020 del 94,59% en SAMSUNG ELECTRONICS LATINOAMERICA ZONA LIBRE S.A. por lo que el riesgo asociado a la dependencia de este proveedor es alto ya que es el principal proveedor de telefonía celular.

En cuanto a proveedores, DUOCELL S.A. posee una política de pago a proveedores los viernes de cada semana y los créditos proveedores en inventario es de 60 días. Por la emergencia sanitaria pudo extender el plazo hasta 90 días con su principal proveedor, adicionalmente por la alta demanda en los meses de mayo y junio la empresa tuvo que realizar el pago de las unidades adquiridas en virtud de sus pedidos eran superior al cupo asignado con SAMSUNG.

Tabla 5. Proveedores

Proveedor	% Participación 2019	% Participación may-2020
SAMSUNG ELECTRONICS LATINOAMERICA ZONA LIBRE S.A.	83,52%	94,59%
VACELL MOBILE PHONES	4,69%	5,36%
VITEL MOBILE INC.	0,03%	0,00%
SKYWIRE COMMUNICATIONS	4,21%	0,00%
LG Electronics Miami Inc.	0,00%	0,00%
GLOBAL PHONE SOLUTIONS LLC	3,31%	0,00%
HUAWEI DEVICE (HONG KONG) CO., LIMITED	0,66%	0,00%
PLANET CELLULAR	3,54%	0,00%
STIMM SOLUCIONES TECNOLOGICAS INTELIGENTES PARA MERCADO MOVIL CIA. LTDA.	0,00%	0,00%
INTCOMEX DEL ECUADOR S.A.	0,04%	0,05%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

DUOCELL S.A. posee una participación de mercado del 20% respecto a sus principales competidores.

Además, de acuerdo con información de la empresa la participación en sus propias ventas de cada una de sus líneas de productos es como sigue: celulares (97%), tabletas (2.50%) y accesorios (0.50%).

DUOCELL S.A. se dedica principalmente a las siguientes líneas de negocios:

- Canal Open Market
- Canal Corporativo
- Canal Retail

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

Línea de Negocio	May-19 (12 meses)		2019		May-20 (12 meses)	
	USD	%	USD	%	USD	%
Celulares	11.558	96,54%	15.503	98,10%	23.882	98,04%
Tablets	146	1,22%	112	0,71%	364	1,50%
Accesorios	46	0,39%	24	0,15%	8	0,03%
Otros	223	1,86%	164	1,04%	106	0,44%
Total	11.972	100,00%	15.804	100,00%	24.360	100,00%

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Históricamente la empresa se especializó en la venta de celulares, que representa el 98 % de los ingresos de la empresa. DUOCELL S.A. alcanzó un cumplimiento de ingresos superior en un 46,01% en relación con lo proyectado en el Prospecto de Oferta Pública en el año 2019. Para el 2020 la proyección de ventas de la empresa es de USD 30 millones, como consecuencia del crecimiento atípico que tuvo la empresa en el primer semestre del año originada por la necesidad del consumidor de tecnología.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 7. Eficiencia y Rentabilidad del Negocio.

Indicadores		Promedio Industria		DUOCELL S.A.		
		2017	2018	may-19	2019	may-20
Días de cartera	d	37	29	76	115	145
Días de inventario	d	27	25	79	56	40
Días de proveedores	d	26	43	52	122	151
Ciclo de conversión de efectivo	d	38	12	103	49	35
Utilidad/Ventas	%	1,20%	2,39%	3,07%	1,04%	1,85%
Ventas /Activo	%	199,06%	182,32%	190,53%	176,25%	177,22%
Margen Bruto / Venta	%	21,81%	23,75%	16,46%	15,54%	12,02%
ROA	%	2,38%	4,36%	5,85%	1,83%	3,28%
ROE	%	3,86%	7,74%	12,23%	5,44%	13,06%

*Información interanual acumulada 12 meses

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La empresa presenta días de recuperación de cartera superior a la competencia, a su vez mejoro su recuperación pasando de 160 días en el 2017 a 115 días en el 2019, esto es por la política de crédito que maneja con sus clientes. En mayo 2020 la recuperación de cartera se da en 145 días, por la emergencia sanitaria la empresa realizo ventas de contado y mantuvo la línea de crédito solo con los clientes de retail y empresas grandes.

La rotación de inventario en promedio de los 3 últimos años fue de 67 días, la empresa disminuyó los días de rotación de inventario, en mayo 2020 es de 40 días, esto como consecuencia que la empresa tuvo una alta demanda de sus productos y su inventario cuando llegaba a la empresa, se procedía

inmediatamente a su despacho, y el pago con proveedores fue más largo pasando de 47 días en el 2018 a 122 días, mejorando el ciclo de conversión de efectivo del año 2019 que fue de 49 días. El ciclo de conversión de efectivo mejoro en el corte interno de mayo 2020, presentando un indicador de 35 días, estos resultados son como consecuencia de la política de pago a proveedores manejado por la situación de emergencia sanitaria. Los indicadores presentados proyectan a la empresa en una situación favorable, cuentan con capacidad para generar flujos operativos y con liquidez para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo.

Analizando la capacidad de generación de beneficios por parte de la empresa se analizan distintos indicadores de rentabilidad, de los cuales la empresa presentó un indicador de Utilidad Neta/Ventas promedio de los últimos 3 años de 1,50%. En el año 2019 el Margen Bruto/Ventas se mejoró pasando de 14,52% en el año 2018 a 15,54% en el año 2019, en mayo 2020 el margen bruto es de USD 2,94 millones un crecimiento del 59,29% comparado con mayo 2019, estos resultados se dan porque las ventas crecieron en un 173,73% comparando mayo 2019 con 2020. El crecimiento de las ventas se da por el crecimiento de la demanda en los meses de mayo y junio 2020, por el tema de conectividad y el esquema de trabajo, educación entre otros que se aplico por la emergencia sanitaria.

La Utilidad Operativa de la empresa al mes de mayo 2020 es de USD 222 mil, un crecimiento de 7,61% comparado con mayo 2019, estos resultados se dan por el crecimiento de las ventas. La empresa ha presentado una tendencia creciente en la utilidad operativa, en el mes de diciembre 2019 el margen operativo fue de 2,82% en relación con las ventas y en mayo 2020 el indicador es de 1,62%.

El ROA de DUOCELL S.A. en diciembre 2019 fue de 1,83%, en el año 2018 fue de 2,42% inferior al promedio de la industria que presentó un ROA de 4,36%, al mes de mayo 2020 este indicador es de 3,28% presentando una tendencia creciente en la mejora de este indicador.

El ROE de la empresa en diciembre 2019 fue de 5,44%, presentando un crecimiento comparado al 2018 que fue de 4,98%. En mayo 2020 se ha visto una mejora del indicador, como consecuencia de la reducción de los gastos financieros de la empresa, presentando una mejor utilidad neta del ejercicio. La eficiencia de la empresa en los 3 últimos periodos analizados viene dada por el multiplicado de capital que en el año 2017 fue de 2,49 veces y en el 2019 de 2,97 veces., también se denota una mejora en el indicador de rotación de activo. El ROE en mayo 2020 es de 13,06%.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

La empresa cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 1,59 millones, cuenta con dos accionistas, donde la participación mayoritaria la posee Italo Paolo Serrano Centanaro con una representación de 90%, el 10% restante corresponde a Karla Katherine Zapata Vera

En lo que refiere a empresas vinculadas, los dos accionistas presentan vinculación con la empresa DUOPRINT-G S.A.(Duoprint-G S.A. forma parte de GRUPO DUO quien establece sus actividades en el año 2005 inicialmente con la empresa DUOCELL la cual se dedica a la importación, comercialización y distribución de equipos de Telecomunicaciones.)y Karla Katherine Zapata Vera es Representante Legal de VIGGOCELL S.A.(Es un distribuidor tecnológico muy versátil que se enfoca en la comercialización y distribución de productos) con ambas empresas, DUOCELL S.A. realiza transacciones comerciales y mantiene saldo de Cuenta por Cobrar.

DUOCELL S.A. no posee participación accionaria otras empresas.

Los principales administradores de la empresa son el Señor Italo Paolo Serrano Centanaro de nacionalidad ecuatoriana como Presidente Ejecutivo de la empresa, el Gerente General es Jorge Enrique Cadme Barros, ambos tienen una experiencia de 9 años en la empresa.

Gobierno de la Corporación

La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta mayo 2020 y no registra deudas en firme.

DUOCELL S.A., de manera interna realiza sesiones de Directorio, cuyas prácticas están bajo la directriz de un Directorio Corporativo, el cual está enfocado en cuidar los intereses de la compañía, su creación de valor, la eficiente utilización de los recursos disponibles y el aseguramiento de la guía estratégica de la compañía.

DUOCELL S.A. se caracteriza por tener una estructura corporativa ordenada y piramidal, la junta de accionistas tienen carácter obligatorio de manera anual. Cuentan con un Comité Administrativo que se reúne todos los lunes donde participa el área administrativa, financiera y contable.

Política y Estrategia Corporativa

Estrategia Corporativa

El mercado de la telefonía celular es altamente competitivo, no obstante, DUOCELL S.A. ha sobresalido y generado un crecimiento en los últimos años. La experiencia generada en el sector le ha permitido tener una atención personalizada con todos sus clientes a nivel nacional, asignando un vendedor especializado a cada cuenta que tiene como objetivo cumplir los presupuestos de venta asignados.

DUOCELL S.A. en su trayectoria ha convertido a sus proveedores como aliados estratégicos, lo que le ha permitido desarrollar estrategias en precios, inventario y comercialización por el nivel de negociación que tiene con sus proveedores. Esto ha permitido a DUOCELL S.A. adaptarse a las modificaciones tributarias y de política económica de los últimos años.

En el año 2020 la estrategia corporativa de la empresa es

- Implementación CRM con conexión a Fragata
- Ingreso de ejecutivos corporativos y ejecutivos de Open Market.
- Incrementar la capilaridad y productividad.
- Incrementará su categoría de marcas y accesorios.

En relación con el cumplimiento de los objetivos estratégicos del 2019, DUOCELL S.A. detalla su cumplimiento de cada una de las líneas de negocio:

- Mantener conversaciones con cadenas retail, y establecer relaciones comerciales y de largo plazo.
En este sentido la empresa reportó que se concretó a Corporación Favorita como nuevo cliente retail. Así también, se cerraron negociaciones con Créditos Económicos y Artefacta.
- Mantener conversaciones avanzadas con las operadoras.
Mantienen relaciones comerciales con CNT, por otro lado, se han desarrollado proyectos de triangulación para la distribución de equipos en el canal Open Market en conjunto con las operadoras Movistar y Tuenti.
- Trabajar con asociaciones de empleados para proveer celulares, computadoras, audio y video, generando un mayor margen.
Existen acuerdos ya cerrados con cooperativas de Banco del Pacífico y DIFARE, con la asociación de empleados Banco Pichincha, con el comité de servidores públicos gobierno provincial del guayas. Además, se está gestionando un acuerdo con la asociación de empleados Cervecería Nacional y se han cerrado once clientes corporativos nuevos.
- Mantener relaciones con cadena retail
Se mantienen relaciones comerciales con las cadenas de retail: Almacenes De Prati, PYCCA y MARCIMEX.

Por las condiciones detalladas, DUOCELL S.A. respecto al cumplimiento de las proyecciones de ventas del año 2019, superó las proyecciones iniciales del prospecto de oferta pública en un 1,46 veces, pero no superó su utilidad neta proyectada alcanzando un cumplimiento de 61,11%

Las perspectivas para el 2020 dado el crecimiento atípico de la empresa en el primer semestre del año, se proyecta ingresos de USD 30 millones un crecimiento del 89% comparado con el 2019.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados con opinión sin salvedades por la firma Audiholder Cía. Ltda. para los años 2017, 2018 y 2019. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa DUOCELL S.A. con corte al 31 de mayo 2019 y 2020

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

Tabla 8. Resumen Financiero, expresado en miles.

Periodo	Industria	2017	2018	may-19	2019	may-20	PROMEDIO 2017-2019
Activo	4.970	6.835	5.870	6.283	8.967	13.807	7.224
Pasivo	2.174	4.095	3.014	3.275	5.947	10.339	4.352
Patrimonio	2.797	2.740	2.855	3.009	3.020	3.468	2.872
Ventas	9.062	10.204	12.077	11.972	15.804	24.470	12.695
Margen Bruto	2.152	2.187	1.754	1.970	2.456	2.942	2.132
EBITDA	576	275	499	543	492	508	422
EBIT	439	221	444	494	446	462	370
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	63	233	142	368	164	453	180
Utilidad/ Venta	2,39%	2,29%	1,18%	3,07%	1,04%	1,85%	1,50%
Ventas / Total Activos	1,82	1,49	2,06	1,91	1,76	1,77	1,77
Total Activos / Patrimonio	1,78	2,49	2,06	2,09	2,97	3,98	2,51
ROA	4,36%	3,41%	2,42%	5,85%	1,83%	3,28%	2,56%
ROE	7,74%	8,52%	4,98%	12,23%	5,44%	13,06%	6,31%
NOF/VENTAS	31%	43%	27%	30%	22%	16%	30,82%
FM/VENTAS	30%	26%	28%	30%	19%	14%	24,10%
Ebitda/ Gasto Financiero	9,12		1,72	2,77	2,09	2,34	1,90
Deuda/ Ebitda	0,97	2,66	2,94	3,04	2,34	1,94	2,65

*Información interanual acumulada 12 meses

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

El total de Activos en el año 2019 es de USD 8,97 millones un crecimiento del 52,75% en relación con el año 2018, en mayo 2020 el total de Activos de la empresa es de USD 13,81 millones, de los cuales el activo corriente representó el 97,76% y al activo no corriente el 2,24%. De las principales cuentas del Activo en este periodo son: Clientes que representó el 71,57% del total de los activos de la empresa, los Inventarios representaron el 14,37%. Con relación a las variaciones de las cuentas, los activos corrientes crecieron en 148,46%, dado por el incremento en la cuenta clientes de 289% y los

inventarios en 9,13% comparado con mayo 2019. Estos resultados se dan por el crecimiento de las ventas en 173%

En relación con los activos no corrientes muestran tendencia decreciente de 63,67% en mayo 2020, relacionado a la cuenta de otros activos no corrientes registrado por cuentas por cobrar en el largo plazo de USD 573 mil que fueron canceladas en su totalidad

El total de cuentas por cobrar clientes que incluye relacionadas y comerciales en mayo de 2020 es de USD 6,09 millones, de los cuales el 81,35% son clientes no relacionados y el 18,65% corresponde a las empresas relacionadas DUOPRINT-G S.A. y VIGGOCELL S.A. De la cartera por cobrar el 45,37% corresponde a cartera por vencer y el 54,63% es vencido.

El inventario de la empresa a diciembre de 2019 es de USD 2,08 millones y presenta un crecimiento del 3,04% en relación con el año 2018, el crecimiento de este año corresponde a las cuentas de importaciones en tránsito. Los inventarios en el mes de mayo 2020 ascendieron a USD 2,40 millones un crecimiento del 15,07% comparado con el resultado de la cuenta en el mes de diciembre 2019. El inventario de la empresa va en función de la planificación de ventas, de acuerdo con la demanda de productos.

La política de rotación de inventarios se maneja en bodega a disposición MAKE TO STOCK, las compras se calculan en base a estadísticas de ventas unidades año pasado + stock de seguridad (3 semanas más) e inventario que tenga más de 10 semanas de stock pasa a una etapa de baja rotación y se procede a vender con precio de liquidación. La demanda del producto en los meses de Mayo y Junio 2020 origino que la rotación de inventario sea más rápida, es decir que inventario que llegaba a la empresa, inmediatamente era distribuida al cliente.

El activo fijo de la empresa, del año 2018 al 2019 presentó una tendencia creciente, en el año 2019 los activos fijos fueron de USD 330 mil, un crecimiento del 12,31% comparado con el año 2018, estos resultados se dan por la depreciación. Al mes de mayo de 2020 el activo fijo de la empresa se ubicó en USD 309 mil una disminución de 6,22% comparado con diciembre 2019.

El total de Pasivos al mes de mayo 2020 es de USD 10,34 millones, de los cuales los pasivos con costo al mes de mayo de 2020 son de USD 987 mil. El financiamiento de la empresa disminuyó en el comparativo del mes de mayo 2019 con 2020 en 71,11%, DUOCELL S.A.

Del reporte Full Glod de DUOCELL S.A. no registra operaciones vigentes como Codeudor o Garante, no registre valores vencidos en el sistema financiero.

Las cuentas y documentos por pagar del año 2019 ascendieron a USD 4,51 millones, representando el 50,29% del total de activos de la empresa un crecimiento de 237% comparado con el año 2018. En el mes de mayo de 2020 esta cuenta se ubicó en USD 9,02 millones un crecimiento del 100,13% comparado al resultado de diciembre 2019. Estos resultados se dan como consecuencia de la necesidad de la empresa de adquirir inventario por la alta demanda de sus productos y el crecimiento de ventas presentado.

Los pasivos con costo en largo plazo en mayo 2020 son de USD 188 mil un decrecimiento del 79,49% comparado con el mes de mayo 2019. Presentando un nivel de apalancamiento en el corto plazo.

El Patrimonio de DUOCELL S.A. a diciembre de 2018 fue de USD 2,86 millones representando el 48,65% del total del Pasivo + Patrimonio. Este saldo presentó un crecimiento de 5,76% para el 2019 con un saldo a diciembre de USD 3,02 millones. En el último año fiscal, el monto de capital no varió ubicándose en USD 1,59 millones. En mayo 2020 el saldo de patrimonio es de USD 3,47 millones.

Estado de Resultados

DUOCELL S.A. al mes de mayo de 2020 presentó ingresos por USD 13,66 millones, en relación con el comparativo del mes de mayo 2019 es un crecimiento del 173%. El comparativo del año 2019 con el 2018 fue un crecimiento de 30,86%. La tendencia de los ingresos que se ha presentado fue en virtud

del comportamiento del consumidor por la emergencia sanitaria, en la cual se incrementó la demanda de tecnología como principal elemento de comunicación.

La Utilidad Bruta del 2019 es de USD 2,46 millones, representando un margen bruto de 15,54% y un crecimiento comparado con el año 2018 de 40,02%. Estos resultados se dan por el crecimiento de los ingresos. Al mes de mayo de 2020 la utilidad bruta de la empresa es de USD 1,31 millones un crecimiento del 59,29% comparado con mayo 2019, este resultado se da por el incremento en el nivel de ventas, a su vez la empresa realizó la estrategia de reducir márgenes para poder crecer en volumen.

La utilidad operativa de la empresa en el 2019 es de USD 446 mil un crecimiento del 0,50% en relación con el año 2018, analizando los periodos del 2017 y 2018 la empresa presenta una tendencia creciente. El EBITDA de la compañía en el año 2019 fue de USD 492 mil y en mayo 2020 de USD 242 mil. La utilidad operativa de la empresa en mayo 2020 es de USD 222 mil un crecimiento del 7,61% comparado con mayo 2019 por el crecimiento de las ventas de la empresa y presentan un indicador de margen de ganancia operativa/venta de 1,62% en mayo 2020.

La Utilidad Neta del año 2019 es de USD 164 mil un crecimiento del 15,52% comparado con el año 2018, estos resultados se dan por la reducción del gasto financiero que se presentó en ese periodo, los resultados del 2018 al 2019 presentaron una tendencia creciente. En mayo de 2020 la Utilidad neta de la empresa es de USD 442 mil superior a mayo 2019 en 188,28%.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2019 éstas se ubicaron en USD 3,50 millones y fue superior al año 2018 originado por el crecimiento de clientes y las cuentas por pagar de DUOCELL S.A.

Para el año 2020 el monto de las necesidades operativas de fondeo se proyecta en USD 3,58 millones y la variación respecto al año anterior es un crecimiento del 2,28%. Estos resultados son por el crecimiento de la cuenta de inventario, cliente y proveedores.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, en el año 2019 se ubicaron en USD 2,88 millones. Para el año siguiente, bajo las perspectivas de decrecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 3,90 millones.

La empresa del análisis histórico de sus indicadores financieros fondea sus operaciones con financiamiento externo, las NOF / Ventas de su promedio histórico del año 2017 a 2019 fue de 30,82%. Para el año 2020 DUOCELL S.A. cuenta con recursos en el corto plazo para continuar con sus operaciones.

Apalancamiento Financiero

El indicador de apalancamiento de la empresa al mes de mayo 2020 es de 3,98 veces, la competencia presenta un indicador de 1,78 veces de lo cual la compañía se encuentra sobre los parámetros en relación con la competencia. DUOCELL S.A. ha manejado un indicador promedio del año 2017 a 2019 de 2,51 veces.

DUOCELL S.A. a diciembre 2019 presenta un indicador EBITDA/Gasto Financiero de 2,09 veces una mejora en relación con sus indicadores históricos e inferior al promedio de la competencia. Presenta un flujo holgado para hacer frente a la deuda adquirida y su pago de gastos financieros. Este indicador al mes de mayo 2020 es de 2,34 veces.

El ratio Deuda/Ebitda en diciembre 2019 es de 2,34 veces, presentó una mejora del indicador en relación a los resultados del año 2018, estos resultados fueron consecuencia de la disminución del

financiamiento en el largo plazo. La empresa al mes de mayo de 2020 presenta un indicador de 1,94 veces. DUOCELL S.A. cuenta con capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la tabla a continuación, que toma en consideración el crecimiento atípico de la empresa originado por la emergencia sanitaria, dado por el comportamiento del consumidor y la necesidad de conectividad para desarrollar las diferentes actividades desde el hogar. En el comparativo de Mayo 2019 con 2020, la empresa presentó un crecimiento del 173% alcanzando un nivel de ventas de USD 13,65 millones y a al mes de Julio 2020 DUOCELL S.A. presentó ventas de US 21 millones, superior en 1,32 veces los resultados de diciembre 2019.

Se considero una beta apalancada de 1,21 para la actividad que desarrolla el emisor.

Tabla 9. Supuesto de Proyecciones Financieras

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	EBITDA / Ventas
MODERADO	2020	80,00%	75	40	90	2,08%
	2021	2,27%	75	40	90	2,08%
	2022	2,27%	75	40	90	2,08%
	2023	5,68%	75	40	90	2,08%
	2024	5,68%	75	40	90	2,08%
PESIMISTA I	2020	71,49%	77	42	88	1,41%
	2021	-6,24%	77	42	88	1,41%
	2022	-6,24%	77	42	88	1,41%
	2023	-2,83%	77	42	88	1,41%
	2024	-2,83%	77	42	88	1,41%
PESIMISTA II	2020	62,98%	79	44	86	0,75%
	2021	-14,75%	79	44	86	0,75%
	2022	-14,75%	79	44	86	0,75%
	2023	-11,34%	79	44	86	0,75%
	2024	-11,34%	79	44	86	0,75%

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios.

En el escenario estándar se obtuvo flujos positivos, de los cuales en el año 2020 la empresa cubriría sus gastos financieros 5,56 veces. La empresa cuenta con capacidad de pago en el corto y largo plazo para atender sus operaciones.

Tabla 10. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar (Cifras expresadas en miles)

	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	80,00%	2,27%	2,27%	5,68%	5,68%	22,56%
Ventas	28.447	13.101	13.101	13.537	13.537	17.046
Ciclo de Conversión de Efectivo	25	25	25	25	25	25
Margen Bruto / Ventas	12,02%	12,02%	12,02%	12,02%	12,02%	12,02%
EBITDA / Ventas	2,08%	2,08%	2,08%	2,08%	2,08%	2,08%
Flujo de Caja Libre (FCL)	362	2.147	203	155	210	717
FCL/Gastos Financieros	5,56	21,85	1,55	0,94	1,06	7,48
Deuda/FCL	4,32	1,03	13,98	22,38	19,59	10,43

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 128 mil, cobertura de gastos financieros de 1,96 veces. El emisor en este escenario tiene capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones en el corto y largo plazo.

Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I (Cifras expresadas en miles)

	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	71,49%	-6,24%	-6,24%	-2,83%	-2,83%	14,05%
Ventas	27.102	12.011	12.011	12.447	12.447	15.893
Ciclo de Conversión de Efectivo	30	30	30	30	30	30
Margen Bruto / Ventas	12,02%	12,02%	12,02%	12,02%	12,02%	12,02%
EBITDA / Ventas	1,41%	1,41%	1,41%	1,41%	1,41%	1,41%
Flujo de Caja Libre (FCL)	128	2.310	186	132	193	689
FCL/Gastos Financieros	1,96	23,52	1,42	0,80	0,98	6,92
Deuda/FCL	12,26	0,95	15,25	26,31	21,31	13,69

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre negativo de USD 179 mil, necesita financiarse para continuar con sus operaciones.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II (Cifras expresadas en miles)

	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	62,98%	-14,75%	-14,75%	-11,34%	-11,34%	5,54%
Ventas	25.757	10.921	10.921	11.357	11.357	14.739
Ciclo de Conversión de Efectivo	37	37	37	37	37	37
Margen Bruto / Ventas	12,02%	12,02%	12,02%	12,02%	12,02%	12,02%
EBITDA / Ventas	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
Flujo de Caja Libre (FCL)	-179	2.530	169	107	176	657
FCL/Gastos Financieros	-2,75	25,75	1,29	0,65	0,89	6,23
Deuda/FCL	-8,73	0,87	16,78	32,46	23,37	10,35

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los flujos proyectados en el escenario Estándar y Pesimista I de la empresa cumplen con los recursos para redimir los pasivos con costo.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ EMISOR, se compromete durante la vigencia de la **Primera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.
 - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
 - b) Los Activos reales sobre los Pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de mayo de 2020 muestra que durante el mes de enero a mayo 2020 se negoció un total de USD 4.963.139 miles, correspondientes a la suma de USD 4.949.482 miles en valores en renta fija y USD 13.656 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de mayo de 2020, en renta fija el 7% de los valores corresponden a papel comercial y el 4% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 333 emisores inscritos, de los cuales 179 pertenecen a la provincia del Guayas y 109 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 28% del sector industrial y 14% de servicios.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de EMISOR en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Primera Emisión de obligaciones de DUOCELL S.A. se puede observar que no se han realizado transacciones durante el periodo enero de 2020 a junio de 2020. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.⁶

Por otro lado, se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

Mecanismo de Fortalecimiento

El FIDEICOMISO tiene la denominación de "Fortalecimiento – Primera Emisión de Obligaciones – DUOCELL". El FIDEICOMISO es un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos.

Al 30 de junio de 2020, el Estado de Situación Financiera del Fideicomiso Fortalecimiento Primera Emisión de Obligaciones DUOCELL S.A. presenta un total de activos de USD 270 mil correspondiente a la Cuenta de Banco Internacional

Al analizar los indicadores de liquidez, se evidencia una liquidez corriente al mes de mayo de 2020 es de 1,33. La liquidez corriente presenta una tendencia decreciente en el análisis histórico de datos. El promedio semestral de liquidez a la fecha de corte de la información fue de 1,60 cumpliendo de esta manera con la normativa establecida. Por su parte el capital de trabajo es de USD 3,35 millones al corte de la información; se evidencia un mejor resultado de este indicado en diciembre 2019 y mayo 2020. Por su parte, la prueba ácida presento un valor de 1,09 al mes de mayo del 2020.

El indicador de endeudamiento patrimonial en promedio de los años 2017 al 2019 fue de 1,51 veces, señalando que la empresa tuvo una dependencia de los acreedores, quienes son los que financian principalmente el origen de los fondos para la operación. Se evidencia una deterioro de este indicador del año 2017 al 2019, y en mayo de 2020 este indicador es de 2,98 veces.

⁶ Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.
No de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.

Tabla 13. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		2017	2018	2019	may-20
1	Liquidez Corriente	2,63	2,32	1,50	1,33
2	Endeudamiento Patrimonial	1,49	1,06	1,97	2,98
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información					
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen			5,43%
Cumple	Límite de Endeudamiento	Mantener como límite de endeudamiento una relación de deuda financiera sobre patrimonio menor o igual a 2.5 veces			0,28
Cumple	Resguardos de Ley	1. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral			2,65
		2. Los Activos Reales sobre los Pasivos , entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo			1,64

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la emisión corresponden a Cuentas por Cobrar libres de todo gravamen, esta cuenta del estado de situación financiera corresponde al principal activo líquido de la empresa.


- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación con la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, es el crecimiento de la morosidad de clientes que puedan afectar a la recaudación de créditos y cuentas por cobrar.
- Riesgo de concentración de ingresos futuros en determinados clientes, esto podría darse al presentarse escenarios adversos a la economía, lo que aumentaría el índice de morosidad.
- Una mala administración de las políticas para el cobro de cartera.

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

- Es importante señalar que DUOCELL S.A. posee cuentas por cobrar relacionadas en el corto y largo plazo, en mayo 2020 se ubicaron en un saldo de USD 1,14 millones, es decir que las cuentas relacionadas representan el 8,22% de los activos totales de la empresa. Es por esto que el efecto de estas cuentas sobre el respaldo de la emisión tiene una baja afectación. En este contexto, si alguna de estas empresas relacionadas, no cumpliera oportunamente con sus obligaciones por cualquier motivo, interno o externo, este incumplimiento afectaría levemente los flujos operativos de la empresa.

Riesgos Previsibles en el Futuro

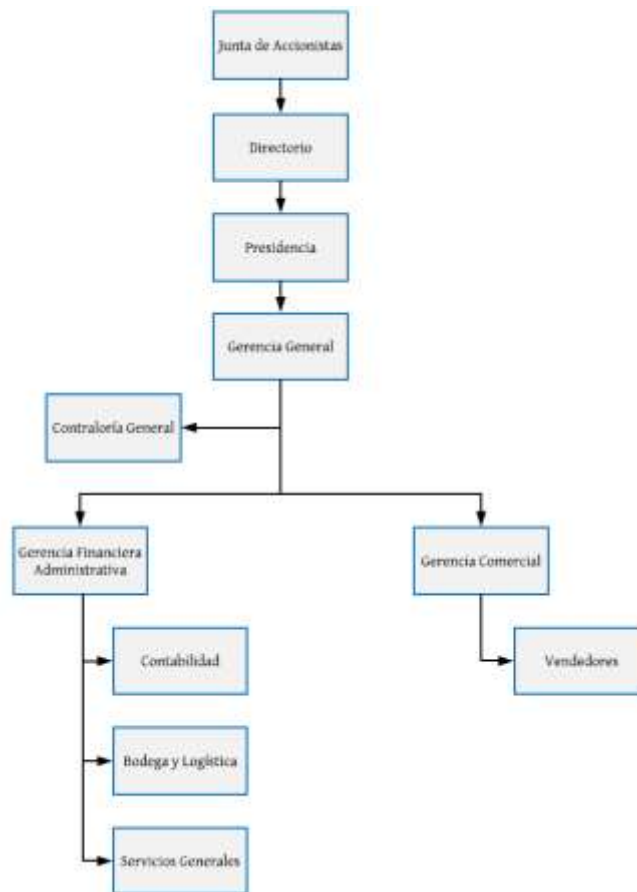
- Variación de las salvaguardias y los aranceles; y el incremento de estas, que podrían variar dependiendo de las políticas gubernamentales.
- El ingreso de nuevos competidores podría ocasionar una pérdida de participación del mercado en el que se desenvuelve la empresa.

		
Ing. Natalia Cortez Montoya Gerente General		Ing. Andrea Paredes Rodríguez Analista

ANEXOS

DUOCELL S.A., tiene el siguiente organigrama general:

Gráfico 2. Organigrama General de DUOCELL S.A.



Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 1 Estado Situación Financiera, expresado en miles.

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	may-19	2019	may-20	2016	2017	2018	2019	may-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	may19-may20
TOTAL ACTIVOS	10.113	6.835	5.870	6.283	8.967	13.807	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-32,41%	-14,12%	52,75%	119,74%
ACTIVO CORRIENTE	9.063	6.501	5.003	5.433	8.637	13.498	89,61%	95,12%	85,23%	96,32%	97,76%	-28,26%	-23,04%	72,63%	148,46%
Efectivo	276	63	166	338	1.023	821	2,73%	0,93%	2,83%	11,41%	5,95%	-77,02%	161,62%	516,03%	143,19%
Cientes	6.034	4.535	2.485	2.535	5.041	9.882	59,67%	66,35%	42,33%	56,22%	71,57%	-24,84%	-45,22%	102,87%	289,86%
Inventarios	2.374	1.626	2.023	2.198	2.084	2.398	23,47%	23,79%	34,46%	23,25%	17,37%	-31,51%	24,41%	3,04%	9,13%
Otros Activos Corrientes	378	276	330	363	489	397	3,74%	4,05%	5,62%	5,45%	2,87%	-26,89%	19,21%	48,35%	9,44%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.050	334	867	851	330	309	10,39%	4,88%	14,77%	3,68%	2,24%	-68,22%	159,60%	-61,98%	-63,67%
Activos Tangibles	372	334	293	277	330	309	3,68%	4,88%	5,00%	3,68%	2,24%	-10,28%	-12,11%	12,31%	11,43%
Otros Activos No Corrientes	678	0	573	573	0	0	6,71%	0,00%	9,77%	0,00%	0,00%	-100,00%		-100,00%	-100,00%
TOTAL PASIVOS	7.607	4.095	3.014	3.275	5.947	10.339	75,21%	59,91%	51,35%	66,32%	74,88%	-46,16%	-26,39%	97,27%	215,73%
PASIVO CORRIENTE	6.961	2.469	2.152	2.360	5.759	10.152	68,83%	36,12%	36,66%	64,23%	73,52%	-64,54%	-12,83%	167,63%	330,07%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	6.463	1.830	1.337	1.448	4.509	9.024	63,91%	26,77%	22,77%	50,29%	65,36%	-71,69%	-26,96%	237,36%	523,30%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	298	474	602	737	963	799	2,95%	6,94%	10,26%	10,74%	5,79%	59,28%	26,93%	59,99%	8,38%
Provisiones CP	150	149	182	114	151	162	1,48%	2,18%	3,10%	1,68%	1,18%	-0,42%	22,06%	-17,04%	42,65%
Otros Pasivos sin Costo CP	51	15	31	62	136	166	0,50%	0,22%	0,53%	1,52%	1,20%	-69,87%	104,24%	333,32%	170,20%
PASIVO NO CORRIENTE	645	1.627	863	914	188	188	6,38%	23,80%	14,69%	2,09%	1,36%	152,13%	-46,98%	-78,26%	-79,49%
Pasivo sin Costo LP	578	1.369	0	0	0	0	5,71%	20,03%	0,00%	0,00%	0,00%	137,00%	-100,00%		
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	68	258	863	914	188	188	0,67%	3,77%	14,69%	2,09%	1,36%	281,41%	234,59%	-78,26%	-79,49%
PATRIMONIO NETO	2.507	2.740	2.855	3.009	3.020	3.468	24,79%	40,09%	48,65%	33,68%	25,12%	9,31%	4,21%	5,76%	15,27%
Capital	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	15,71%	23,24%	27,07%	17,72%	11,51%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	17	17	17	17	17	17	0,17%	0,25%	0,29%	0,19%	0,12%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Resultados Acumulados	657	901	1.107	1.250	1.250	1.420	6,50%	13,18%	18,86%	13,94%	10,29%	37,08%	22,93%	12,85%	13,68%
Resultados del Ejercicio	244	233	142	153	164	442	2,41%	3,41%	2,42%	1,83%	3,20%	0,00%	-39,04%	15,52%	188,28%

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2 Estado de Resultados, expresado en miles.

ESTADO DE RESULTADOS EMISOR	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	may-19	2019	may-20	2016	2017	2018	2019	may-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	may19-may20
INGRESOS	13.155	10.204	12.077	4.988	15.804	13.655	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-22,44%	18,36%	30,86%	173,73%
COSTO VENTA	9.579	8.017	10.323	4.167	13.348	12.347	72,81%	78,57%	85,48%	84,46%	90,42%	-16,31%	28,76%	29,31%	196,27%
GANANCIA BRUTA	3.577	2.187	1.754	821	2.456	1.308	27,19%	21,43%	14,52%	15,54%	9,58%	-38,86%	-19,80%	40,02%	59,29%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	2.788	1.911	1.255	595	1.964	1.065	21,19%	18,73%	10,39%	12,43%	7,80%	-31,44%	-34,34%	56,46%	79,13%
EBITDA	789	275	499	226	492	242	6,00%	2,70%	4,13%	3,11%	1,78%	-65,10%	81,14%	-1,35%	7,15%
DEPRECIACIONES (dep)	55	54	55	20	46	21	0,42%	0,53%	0,45%	0,29%	0,15%	-1,77%	0,10%	-16,41%	2,49%
EBIT	733	221	444	206	446	222	5,57%	2,16%	3,68%	2,82%	1,62%	-69,89%	101,13%	0,50%	7,61%
GASTOS FINANCIEROS	0	0	291	82	235	64	0,00%	0,00%	2,41%	1,49%	0,47%			-19,01%	-21,83%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	-316	153	71	29	48	284	-2,40%	1,50%	0,59%	0,30%	2,08%	-148,41%	-53,71%	-32,03%	879,32%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	417	374	224	153	259	442	3,17%	3,66%	1,86%	1,64%	3,24%	-10,43%	-39,96%	15,50%	188,28%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	77	56	34	0	39	0	0,59%	0,55%	0,28%	0,25%	0,00%	-27,47%	-39,96%	15,51%	
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	96	84	49	0	56	0	0,73%	0,83%	0,40%	0,35%	0,00%	-12,45%	-42,51%	15,46%	
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	244	233	142	153	164	442	1,85%	2,29%	1,18%	1,04%	3,24%	-4,22%	-39,04%	15,52%	188,28%

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

Anexo 3 Razones Financieras

INDICADORES FINANCIEROS	2016	2017	2018	may-19	2019	may-20
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	2.101	4.033	2.851	3.072	2.878	3.347
Liquidez	1,30	2,63	2,32	2,30	1,50	1,33
Prueba Ácida	0,96	1,97	1,38	1,37	1,14	1,09
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,75	0,60	0,51	0,52	0,66	0,75
Pasivo / Patrimonio	3,03	1,49	1,06	1,09	1,97	2,98
Pasivo / Ventas	0,58	0,40	0,25	0,27	0,38	0,42
Apalancamiento	4,03	2,49	2,06	2,09	2,97	3,98
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	165	160	74	76	115	145
Días de Inventario	89	73	71	79	56	40
Días de Cuentas Por Pagar	243	82	47	52	122	151
Período de Conversión de Efectivo	11	151	98	103	49	35
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	27,19%	21,43%	14,52%	16,46%	15,54%	12,02%
Margen de Utilidad en Operaciones	5,57%	2,16%	3,68%	4,13%	2,82%	1,89%
EBITDA/Ventas	6,00%	2,70%	4,13%	4,53%	3,11%	2,08%
Utilidad Neta/Ventas	1,85%	2,29%	1,18%	3,07%	1,04%	1,85%
ROE	9,72%	8,52%	4,98%	12,23%	5,44%	13,06%
ROA	2,41%	3,41%	2,42%	5,85%	1,83%	3,28%
Dupont						
Margen Neto	1,85%	2,29%	1,18%	3,07%	1,04%	1,85%
Rotación Activo	1,30	1,49	2,06	1,91	1,76	1,77
Multiplicador de capital	4,03	2,49	2,06	2,09	2,97	3,98

Fuente: Informes Auditados e Internos DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4 de Amortización Primera Emisión de Obligaciones (Expresado en miles) - Diferimiento

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
16/6/2018	75	32	107
16/9/2018	75	30	105
16/12/2018	75	29	104
16/3/2019	75	27	102
16/6/2019	113	26	138
16/9/2019	113	23	136
16/12/2019	113	21	133
16/3/2020	113	18	131
16/6/2020	0	16	16
16/9/2020	250	16	266
16/12/2020	250	11	261
16/3/2021	250	5	255
TOTAL	1.500	253	1.753

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5 Descripción del fideicomiso

Fortalecimiento - Primera Emisión de Obligaciones - DUOCELL	
Constituyente	DUOCELL S.A.
Fiduciaria	Américas Fiduaméricas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.*
Obligacionistas	Son el o los titulares de las Obligaciones De Largo Plazo emitidas a su favor por el emisor, como parte de la Emisión de Obligaciones.
Agente de Recaudo	DUOCELL S.A.
Objeto del 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.

*Ahora denominada FIDUCIARIA ATLÁNTIDA FIDUTLAN ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6 Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA									
CÁLCULO NOF			2018	2019	2020	2021	2022	2023	
	A.C.	+ Caja		166	1.023	849	391	391	404
		+ Clientes		2.485	5.041	5.926	2.729	2.729	2.820
		+ Inventarios		2.023	2.084	3.169	1.460	1.460	1.508
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores		1.337	4.509	6.257	2.881	2.881	2.977
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)		31	136	105	60	60	62
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos		3.306	3.503	3.583	1.639	1.639	1.693	
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		-	5,97%	2,28%	-54,26%	0,00%	3,33%	
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	2.855	3.020	3.563	3.563	3.563	3.563	
		+ Deudas largo plazo	863	188	698	1.053	1.408	1.762	
		- Activos Inmovilizados	293	330	362	362	362	362	
	F.M.	= Fondo de Maniobra	3.425	2.878	3.899	4.254	4.609	4.963	
NOF-FM			-119	625	-317	-2.615	-2.970	-3.270	

Fuente: DUOCELL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

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

Anexo 7 Cálculo del Monto Máximo de Emisión

DUOCELL S.A.

may-20

(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)

TOTAL ACTIVOS	13.807
(-) Activos gravados	221
Subtotal Activos libres de gravamen	13.807
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	0
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	750
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	12.836
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	10.269
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	13,69
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	18,11

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

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

Anexo 8 Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Estd Muestral	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	0,90	1,49	-0,65
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	0,49	1,38	-0,43
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	-0,54	1,35	0,35
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4,0	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-4,26	1,48	1,35
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6,0	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-3,81	3,08	1,21
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	13,31	1,08	1,34
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	29,43	6,72	1,28
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	35.462	6.850	1,32
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	54,0	8	0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	786,1	172	-0,63

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.