

Primera Emisión de Papel Comercial de Uniscan Cía. Ltda.

Comité No.031-2020

Informe con EEFF no auditados a 31 de diciembre de 2019

Fecha de comité: 21 de febrero de 2020

Periodicidad de actualización: Semestral

Mercado de Valores/Ecuador

Equipo de Análisis

Yoel Acosta yacosta@ratingspcr.com (593) 2 3230541

Instrumento Calificado

Calificación

Revisión

Resolución SCVS

Primera Emisión de Papel Comercial

AA

Primera

SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038072 (26 de noviembre de 2019)

Significado de la Calificación

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen muy buena capacidad de pago del 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.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

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

Racionalidad

El Comité de Calificación PCR mantiene la calificación "AA" a la **Primera Emisión de Papel Comercial de Uniscan Cía. Ltda.** La calificación toma en cuenta principalmente el posicionamiento y la trayectoria que tiene la compañía dentro del sector de distribución de equipos de lectura de códigos de barras, que le ha permitido ser el líder en este sector dentro del país. Además, la calificación propuesta también considera la sensibilidad de la empresa a las decisiones de la política fiscal del país al tratarse de una empresa importadora de productos; por otra parte, PCR considera positivo el soporte patrimonial de la empresa el cual fue reforzado en el último semestre con un incremento del capital social, el cual tuvo efectos positivos sobre los niveles de apalancamiento y liquidez los cuales presentan buenos niveles, por lo que la entidad está en capacidad de producir el flujo necesario para hacer frente a todas sus obligaciones. Como fortaleza, PCR valora la garantía de la emisión la cual consta de inventario líquido, la flexibilidad que le brindan sus proveedores internacionales y la proyección realizada por el estructurador la cual al mes de diciembre 2019 fueron superados por el emisor.

Riesgos Previsibles Futuros

- El principal riesgo de la compañía radica principalmente en los clientes que atiende, ya que son parte del sector público (Registro Civil y la Agencia Nacional de Tránsito). Dicho sector tradicionalmente presenta alta probabilidad de retraso en los pagos lo que podría contraer la liquidez de la empresa; no obstante, dicho riesgo es mitigado por la gran importancia del producto que ofrece la empresa (material para cédulas de ciudadanía y licencias de conducir) lo que obliga a dichas instituciones a tener los pagos al día con el proveedor para mantener siempre material disponible para emisión de documentos.
- El 100% de los productos que ofrece la compañía son importados, esta situación lo hace sensible a cualquier deterioro del entorno macroeconómico y cambios en la política fiscal de los gobiernos de turno del país, para mitigar este riesgo, la empresa mantiene una buena relación con sus proveedores externos para minimizar en la medida de lo posible las acciones llevadas a cabo por el gobierno nacional.
- La empresa tiene un monto importante de cuentas por cobrar, lo que lo expone a un riesgo de crédito importante; sin embargo, la compañía para mitigar el riesgo en este caso mantiene una cartera bastante atomizada y de calidad que le permite tener una mora baja y con una buena cobertura de provisiones.
- El sector que atiende la empresa presenta una gran competencia que genera una guerra de precios; no obstante, la empresa logra mitigar este riesgo, teniendo la exclusividad de importación al por mayor con sus proveedores lo que le permite ofertar precios más competitivos; así mismo, se distingue de sus

competidores por el servicio técnico que ofrece algo que las demás empresas no están en capacidad de ofrecer.

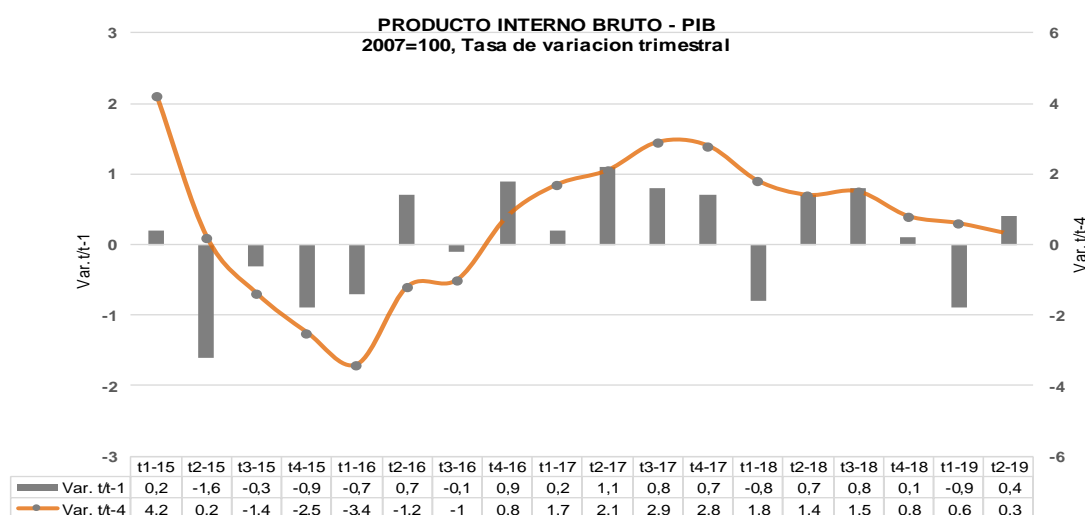
- El principal accionista de la empresa es el que posee el conocimiento de todo el negocio y actúa como Gerente General, esta situación genera una centralización de funciones que podría afectar a la empresa en una posible ausencia del Gerente General.

Aspectos de la Calificación

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

A partir del año 2014, la economía ecuatoriana se ha mostrado particularmente susceptible a las fluctuaciones de los mercados internacionales. Además de incurrir en problemas de liquidez por la caída del precio del petróleo, la economía del Ecuador evidenció una configuración estructural no favorable frente a su posicionamiento en la economía internacional. Pese al periodo de bonanza experimentado posterior a la crisis internacional del 2008-09, el modelo primario exportador del país no acompañó al crecimiento del nivel de gastos del Estado y la expansión de la demanda agregada, misma que se fundamentó en el crecimiento del consumo interno basado en el significativo incremento del tamaño del Estado y, por consecuencia, de la masa salarial.

La recesión económica experimentada a partir de finales del 2014 alcanzó un nivel máximo en el año 2016, con una contracción anual de -1,23% como consecuencia del desplome del precio internacional del barril de petróleo y el terremoto que afectó a la población de la zona costera del país. Sin embargo, a partir del último trimestre del mismo año se experimentó una leve recuperación, por lo que, en términos anuales, para el 2017 el PIB se expandió en 2,37%, según cifras del Banco Central del Ecuador. Este dinamismo estuvo impulsado en el 2017 por el gasto de consumo final de los hogares (+3,73% de crecimiento anual) y el gasto de consumo final del gobierno (+3,22% de variación anual)¹.



Fuente: Banco Central de Ecuador; Elaboración: Banco Central del Ecuador

Durante el año 2018, sin embargo, se observó una desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+1,4%) asociado a una disminución de la extracción de crudo (-3,3%) y en la refinación de petróleo (-10,0%), así como una tasa de crecimiento de las importaciones (+5,8%) mayor al crecimiento de las exportaciones (0,9%). El significativo nivel de dependencia del Estado sobre el ingreso petrolero junto a la prominente posición de este en el dinamismo del consumo y la inversión, han generado vínculos y encadenamientos entre el sector petrolero y la macroeconomía, como se observa en los resultados del 2018. Adicionalmente, el 2018 fue el año con mayor inversión extranjera directa para Ecuador durante los últimos cinco años con US\$ 1.401 millones, explicado por la actividad minera a gran escala que se encuentra en desarrollo en el país; con cinco proyectos estratégicos que actualmente están en proceso de concesión: Mirador, Fruta del Norte, Río Blanco, Loma Larga y San Carlos.

Al segundo trimestre del 2019, se acentuó la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+0,3%) con relación al mismo periodo del 2018 (t/t-4). Este crecimiento moderado, sin embargo, es positivo ya que corresponde al crecimiento del sector exportador (+1,58%), y el consumo final de los hogares (+0,36%), mismo que se deriva de un aumento salarial del +2,2% y una variación de los precios del consumidor de -0,61%. El gasto final del gobierno mostro una contracción marginal del 0,19% al reducirse los ingresos de este por la reducción de la refinación de petróleo en el 2018 y principios del 2019 asociado a las operaciones parciales de la

¹ Banco Central de Ecuador: Información Estadística Mensual No. 2008 – junio 2019

refinería de Esmeraldas, La Libertad, y Amazonas. Acorde a las previsiones del Fondo Monetario Internacional, la tasa de crecimiento del PIB para el 2019 alcanzara el -0,5%.

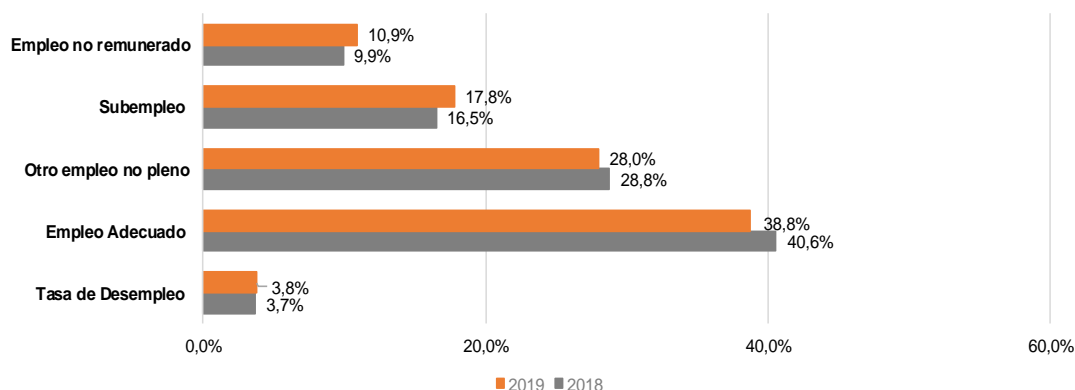
Aunque el gasto final del gobierno se incrementó en el año 2018 (+2,9%), la desaceleración del 2018 se fundamenta principalmente la caída del Valor Agregado Bruto (VAB) del sector petrolero (-4,0%) y en la política de ajuste económico adoptada por el gobierno para superar el déficit fiscal (US\$ -3.332 millones al cierre del 2018) y de la balanza comercial (US\$ -1.575 millones al cierre del 2018). A partir del 2019, el recorte de los servidores públicos, la disminución del subsidio a la gasolina super y extra, entre otras, forman parte de medidas de recorte que permitieron al estado alcanzar un acuerdo de facilidad ampliada con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El acuerdo supone la continuación de las políticas de ajuste y la voluntad política para la implementación de marcos jurídicos que permitan al país alcanzar mayor competitividad en el sector externo. La carta de intención acordada entre el FMI y Ecuador establece seis ejes de acción para el desembolso del crédito (US\$ 4.209 millones):

- Restaurar la prudencia en la política fiscal
- Fortalecer el marco institucional del Banco Central (BCE)
- Reforzar la resiliencia del sistema financiero
- Protección a los segmentos pobres y vulnerables
- Apoyar la creación de empleo y competitividad
- Promover la transparencia y el buen gobierno

El incremento de la productividad y la competitividad apuntan a generar mayor capacidad de resistencia y maniobrabilidad frente a las limitaciones del país para adoptar políticas monetarias que respalden a la industria local. El FMI estima una sobrevalorización del tipo de cambio del 31%, lo que debilita aún más los términos de intercambio del Ecuador con relación a sus principales socios comerciales, en especial frente a los países vecinos.

En cuanto al mercado laboral, la mayor parte de la población económicamente activa se emplea en actividades informales. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la tasa de desempleo incremento levemente al pasar de 3,7% (dic18) a 3,8% (dic19), explicado por las siguientes variaciones en los componentes del empleo: empleo adecuado cae 0,8 p.p., subempleo sube en 1,3 p.p., empleo no remunerado sube 1,0 p.p., otro empleo no pleno cae 0,8 p.p.,² lo que refleja que frente a la desaceleración económica y despidos en el sector público, las personas realizan emprendimientos o buscan alternativas para percibir ingresos, aunque eso implique no estar afiliado a la Seguridad Social, no percibir un salario mínimo ni cumplir la jornada completa. Ante esto, y la necesidad de generar mayor competitividad, el acuerdo con el FMI apunta a una reforma laboral que brinde flexibilidad y se ajuste a la realidad económica del país.

Evolucion del Mercado Laboral 2018-2019 (% PEA)



Fuente: Información estadística trimestral INEC; Elaboración: PCR

Adicionalmente, el sistema de bancos cerro el 2018 con niveles de morosidad menores que los años anteriores (2,62% dic-18), al igual que el segmento 1 de las cooperativas (3,35% dic-18). El Informe del FMI, sin embargo, observa que los niveles de rentabilidad y capital interno del sistema podrían generar preocupación para el entorno económico, así como la capacidad del BCE para cubrir con reservas internacionales los escenarios de iliquidez que pudieran darse en el sistema. Por tanto, se espera que las normativas a futuro adopten recomendaciones en torno a estándares de liquidez, eficiencia en el manejo del seguro de depósitos, y metodologías para el correcto seguimiento del endeudamiento de los hogares.

A futuro, la política económica apunta a una reconfiguración del gasto fiscal y la persecución de políticas anticíclicas. Para superar el déficit fiscal (que a 2018 representó un 2,44% del PIB), el FMI señala la necesidad

² INEC: Información estadística, informe JUN-19, Series Históricas y Tabulaciones

de reducir la exención de cargas impositivas no justificadas, la ampliación de la base de contribuyentes, y el aumento de impositivos indirectos (IVA, ICE).

Si bien una reforma a nivel tributario es necesaria para diversificar el ingreso al fisco y proveer de mayor sostenibilidad al mismo, estas políticas, al igual que las reformas laborales y en los subsidios, conllevan un gran peso político y generan inestabilidad social al no ser socializadas de manera adecuada. Esto fue evidente en las protestas y manifestaciones del mes de octubre, que llevaron al país a una paralización generalizada por casi dos semanas. Estos eventos no solo generan conmoción social, sino que afectan la productividad y la confianza en el país. El diálogo que llevo a retomar la normalidad de las actividades avizoraba la declaratoria de un nuevo y mejorado decreto con relación a los subsidios a los hidrocarburos. Sin embargo, la débil posición en la que quedó el ejecutivo después de las protestas y las demandas ampliadas de grupos sociales ha dificultado la concreción de nuevos lineamientos.

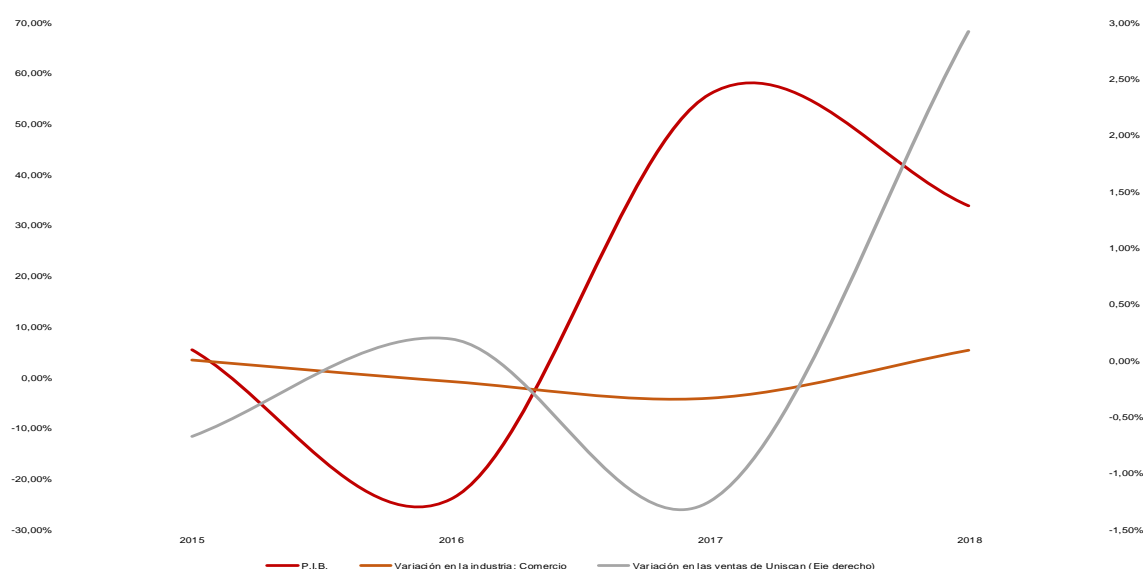
Si bien el acuerdo con el FMI es favorable por el acompañamiento de la multilateral en términos económicos y de asistencia técnica, será necesario que el ejecutivo maneje de manera adecuada el ambiente político y sea generador de una clara política económica que logre cumplir los acuerdos con las multilaterales sin desgastar los acuerdos y el sentir social. De darse, es factible que el clima político vuelva a generar incertidumbre e inestabilidad, lo que dificultaría la transición que propone el ejecutivo hacia una mayor participación del sector privado en la inversión y como motor principal del crecimiento económico y la generación de empleo. De superarse el déficit fiscal mediante las mencionadas reformas laborales, tributarias, y fiscales, el FMI aconseja la implementación de normas para evitar el exceso del gasto público en épocas de bonanza y la introducción de medidas anticíclicas en épocas de recesión.

PCR considera que, la economía ecuatoriana se encuentra en un periodo de transición en el cual será fundamental el correcto manejo del riesgo político que pudiere derivarse de las políticas y reformas que apuntan a una reconfiguración fiscal y productiva de la macroeconomía. De acuerdo con el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales realizado por el Fondo Monetario Internacional se prevé para el año 2019, que el PIB real del Ecuador se contraiga en 0,5%, mientras que para el 2020 estima una recuperación del 0,5% como consecuencia de las reformas en la política fiscal y el sector real de la economía.

Análisis de la Industria:

El sector comercial ha tenido un comportamiento variable en los últimos 5 años que se alinea con la evolución de la economía. En el 2016, el sector presentó una contracción del 4,36% frente a una reducción del 1,58% del Producto Interno Bruto (PIB). Al cierre del año 2017, se refleja una recuperación del sector del 5,48% y 3,00% del PIB según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador. El sector comercial representa el 10,16% del PIB siendo la segunda industria más representativa, superado por el sector de manufactura con 11,51%.

Evolución PIB Total-PIB Comercio-Ingresos Uniscan.



Fuente: Banco Central de Ecuador – Uniscan / **Elaboración:** PCR

En este sentido, es importante mencionar que la industria comercial es sensible al comportamiento del PIB ya que presenta una alta correlación de 0,76 veces. De igual manera la dinámica de las importaciones presenta cierta

relación con las ventas de la empresa, siendo así que las restricciones que podrían presentarse en este componente pueden tener efectos en los niveles de ventas de algunos productos ofertados.

A octubre 2018 según la información reportada por el Banco Central del Ecuador, las importaciones totales presentaron un decrecimiento interanual del 1,06% para cerrar el mes de octubre de 2019 (US\$ 18,30 millones). El principal destino de importación es China, seguido de la Unión Europea, Estados Unidos, Colombia, Brasil y otros. Adicionalmente, los principales productos no petroleros importados son: Automóviles, maquinarias industriales y sus partes, medicina, artículos electrodomésticos, teléfonos y celulares³.

Las salvaguardias que aparecieron por decisión del anterior Gobierno debieron cesar a mediados del 2016, sin embargo, las circunstancias adversas del terremoto forzaron su extensión por uno más, llegando a su fin a mediados de junio 2017. Según las estimaciones efectuadas por la Cámara de Comercio de Quito, el impacto de la reducción de las importaciones se cifró en US\$ 3.644 millones lo que impactó en las plazas laborales, alcanzando pérdidas de 80 mil plazas de empleo.

Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, la industria comercial; así como de Uniscan. Las ventas de la empresa muestran correlación negativa con el desempeño general de la industria comercial y de la economía ecuatoriana; prueba de ellos es el incremento en las ventas de la empresa durante la crisis económica del 2015. Así mismo, en años de estrés económicos, las ventas de la empresa mostraron variaciones de -11,60% (año 2015) y de 7,63% (año 2016). Para el 2017, la economía en general sufre un repunte importante; sin embargo, los ingresos de la empresa se contraen en -24,44%; es importante destacar que la caída experimentada por la empresa no se debe a situaciones macroeconómicas que le hayan afectado, sino por un caso puntual con un cliente que tuvo una importante afectación financiera de la empresa. Para el año 2018 se observa un incremento importante de 68,31% crecimiento importante tomando en cuenta la desaceleración de la economía para el año 2018 (1,38%).

A diciembre 2018, el sector comercio representó un 10,41% del total del PIB ocupando el segundo lugar después del sector manufactura. El dinamismo del comercio en el país tuvo afectaciones negativas durante los años 2015 y 2016 en donde decreció en -0,71% y -3,97%; sin embargo, para el 2017 se recuperó creciendo el 5,40% y para el 2018 desaceleró su comportamiento, expandiéndose solo en 3,14%.

Perfil y Posicionamiento del Emisor:

Uniscan Cía. Ltda., cuenta con una experiencia importante de aproximadamente 15 años, fue fundada en el año 2004, en la ciudad de Quito, la empresa tiene por actividad económica se dedica a la importación y comercialización de equipos de punto de venta POS y captura e identificación automática de datos (AIDC) de los principales fabricantes de la industria a nivel mundial. Uniscan es una empresa ecuatoriana líder mayorista en automatización y códigos de barra con más de 15 años en el mercado. Uniscan es representante autorizado de las marcas internacionales más reconocidas en tecnologías de impresión y lectura de códigos de barra, etiquetas, recibos, credenciales, equipos para puntos de venta e identificación de productos, pantallas touch, equipos biométricos, impresoras móviles para procesos de etiquetado y computadoras móviles industriales.

Uniscan cuenta con un centro técnico autorizado y centros de stock de equipos en la ciudad de Quito y Guayaquil, también ofrece eventos especializados de capacitación técnica sobre sus productos. A la fecha mantienen la confianza de más de 500 empresas públicas y privadas quienes eligieron a Uniscan como su principal proveedor. Las líneas de negocios que mantienen son equipos de recolección de datos como lectores de código de barras y computadores móviles; impresoras de códigos de barra, entre las que se encuentran impresoras de etiquetas y recibos, suministros de impresión, software y soluciones de conectividad; también se encuentra la línea de puntos de venta en la cual ofertan productos como micro terminales, impresoras de punto de venta, monitores touch y cajas de dinero, entre otras, para satisfacer la demanda de sus clientes poseen convenios de distribución con las empresas líderes mundiales de equipos electrónicos como Zebra, Honeywall, Star, Bematech, Elo, Citizen, Epson, Biotrack, Topaz, entre otras. El capital social autorizado de la compañía asciende a US\$ 0,26 millones, dividido en participaciones normativas y ordinarias de un dólar (US\$ 1) cada una. El excelente trabajo realizado por la empresa le ha valido diferentes reconocimientos, entre los cuales están:

- Partner Premier Zebra
- Partner Gold Honeywall
- Partner Gold Bematech
- Partner Platinum Datalogic
- Distribuidor autorizado para el Ecuador de Bio Track
- Distribuidor autorizado para el Ecuador de Star Micronics
- Distribuidor autorizado para el Ecuador de Topaz Systems Inc.
- Mayorista autorizado para el Ecuador de Elo
- Distribuidor autorizado para el Ecuador de Unitech

³ Disponible en: <https://www.comercioexterior.gob.ec/wp-content/uploads/2018/11/Informe-Mensual-Octubre-2018.pdf>

Cuadro 1: Ingresos por Código CIUU G4741.11 (Dic-2018)		
Nombre	Ingresos por Venta	Participación (%)
NOVISOLUTIONS CIA. LTDA.	16.475.421,74	15,46%
COMWARE S.A.	9.790.361,52	9,18%
GRUPOCOOL S.A.	8.467.135,57	7,94%
UNISCAN CIA. LTDA.	8.217.140,39	7,71%
INTERGROW S.A.	7.501.117,49	7,04%
HARDSOFNET SOLUCIONES CIA. LTDA.	5.593.193,20	5,25%
PREMIUMTECH S.A.	4.547.840,58	4,27%
TEKOCSA S.A.	4.510.813,87	4,23%
SINETCOM S.A. SOLUCIONES INTEGRALES EN TECNOLOGIA	4.021.235,95	3,77%
RADICAL ALTERNATIVAS DE AVANZADA ALTRADICALAVAN CIA. LTDA	3.982.881,31	3,74%
REPYCOM C LTDA	3.523.965,41	3,31%
TECNOPLUS CIA. LTDA.	3.092.503,71	2,90%
YANERIL S.A.	2.625.595,81	2,46%
COMSUPPLIES S.A.	2.113.768,04	1,98%
MEGASETTEC MEGA SERVICIOS Y TECNOLOGIA CIA. LTDA.	1.981.718,77	1,86%
MAC CENTER S.A.	1.944.827,31	1,82%
CORPACK S.A.	1.845.788,35	1,73%
TECHCOMPUTER CIA. LTDA.	1.841.464,53	1,73%
VERA QUINTANA ASOCIADOS CIA. LTDA.	1.838.614,41	1,72%
TRIONICA COMPUTACION C. LTDA.	1.675.286,28	1,57%
NETCOMMERCE S.A.	1.546.277,74	1,45%
ALDEBERAN CIA. LTDA.	1.317.069,07	1,24%
DIGITAL MATE, SERVICE CENTER NAVARRETE Y ASOCIADOS CIA. LTDA.	1.283.550,46	1,20%
QUANYX DEL ECUADOR CIA. LTDA.	1.256.251,55	1,18%
SERTEPCOMPU S.A.	1.249.933,99	1,17%
CAPELLALAT S.A.	1.130.120,51	1,06%
SISTEMAS Y SERVICIOS ERAZO C.A.	1.107.094,22	1,04%
NIKOTRON S.A.	1.105.606,28	1,04%
REPRESENTACIONES GIRASOL REGI S.A.	1.011.395,73	0,95%
TOTAL	106.597.973,79	100,00%

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

Según última información disponible, para diciembre 2018, el posicionamiento de Uniscan Cía. Ltda. en su sector económico (CIUU G4741.11), en la industria Comercial, muestra el posicionamiento de la empresa en el mercado ubicándose en el lugar número 4 con una participación del 7,71% de un total de 217 empresas dentro del sector. Es importante mencionar, que de la clasificación CIUU mostrada anteriormente, Uniscan es la única que trabaja únicamente con tecnología especializada en código de barras, en este aspecto la empresa es líder nacional sin grandes competidores en la mayoría de las líneas de distribución.

Estrategias

La estrategia corporativa de Uniscan Cía. Ltda. Se basa principalmente en la consecución de tres objetivos principales los cuales son:

- Reforzar conocimiento en los canales de distribución.
- Posicionar las marcas en usuario final.
- Incrementar 20% de ventas entre todas las líneas.

Adicionalmente, se establecen objetivos específicos que le permitirán llegar a la meta, estos objetivos son:

- Retomar el programa EDUCARTE para certificación intensiva a canales.
- Generar visitas personalizadas a clientes para entrenamientos focalizados.
- Desarrollar material audiovisual para posicionar las marcas en medios hacia el UF
- Posicionar web y hacer pautas digitales para recordación de marca y conocimiento de tecnología.
- Invertir esfuerzos a clientes corporativos a través de actividades en el sitio y venta cruzada
- Destinar fondos de MDF a canales estratégicos para lograr la venta al usuario final.
- Mejorar seguimiento y visitas a canales, tanto locales como en provincia.
- Crecer en canales y negocios en ciudades fuera de quito y guayaquil.
- Mejorar procesos internos para optimizar recursos y mejorar el servicio al cliente.

Análisis FODA

Fortalezas

- 15 años en el mercado local
- Especialización de marcas y portafolio
- Recurso humano entrenado por el fabricante
- Altamente posicionados en el canal de distribución.
- Únicos en tecnología especializada en el país.
- Alianzas para precios especiales con los fabricantes.
- Relacionamiento constante con el fabricante.
- Centro de servicio autorizado de las marcas.
- Contamos con jefes de productos enfocados en las marcas.
- Experiencia en el modelo de negocios mayoristas.
- Manejo de cuentas corporativas
- Oferta de portafolio completo para las empresas.
- Estrategias de mercadeo y ventas innovadoras.
- Programas de desarrollo para clientes.
- Disponibilidad de stock de productos.

Oportunidades

- Demanda de nuevas tecnologías para agilizar y automatizar procesos.
- Crecimiento de la necesidad por emprender y desarrollar nuevos negocios
- Crecimiento en el mercado de distribuidores de tecnología.
- Demanda de soluciones completas e integraciones.
- Nuevas tendencias en POS, finanzas y movilidad.
- Malas prácticas de representación de la competencia.
- Mayor conocimiento del usuario final sobre marcas.
- Presencia y promoción masiva de las marcas.
- Insuficientes empresas cuentan con postventa.
- Mas distribuidores apuestan a comercializar portafolios de POS.
- La adquisición de empresas privadas por multinacionales genera homologación de soluciones y compra de nuevo parque tecnológico.

Debilidades

- Poca logística para abarcar mercado nacional.
- No hay planes de capacitación internos.
- Falta de comunicación interna y externa.
- Deficiencias de flujos y procesos.
- Escaseo de inventario por épocas.
- Deficiencia para generar demanda en cuentas y canales.
- Comercialización de productos que compiten entre sí.

Amenazas

- Empresas de la competencia con servicios de integración
- Guerra de precios en el mercado.
- Estrategia de venta directa por parte de los fabricantes.
- Venta informal, marcas genéricas locales y chinas.
- Canales nuevos de distribución directa de las marcas.
- Alta rotación de vendedores en el canal.
- Demora de despachos por parte de los mayoristas y fabricantes.
- Falta de stock en el mayorista ocasionando retrasos en la entrega al cliente local.
- Ingreso de soluciones especializadas con mayoristas actuales.
- Posible incremento de aranceles a la importación.

Productos

Uniscan es una empresa ecuatoriana líder mayorista en automatización y códigos de barra con más de 15 años en el mercado. Uniscan es representante autorizado de las marcas internacionales más reconocidas en tecnologías de impresión y lectura de códigos de barra, etiquetas, recibos, credenciales, equipos para puntos de venta e identificación de productos, pantallas touch, equipos biométricos, impresoras móviles para procesos de etiquetado y computadoras móviles industriales. Uniscan cuenta con un centro técnico autorizado y centros de stock de equipos en la ciudad de Quito y Guayaquil, también ofrece eventos especializados de capacitación técnica sobre sus productos.

Adicionalmente, es importante mencionar que el emisor tiene la Sub-distribución y centros de servicio autorizados por las siguientes marcas:

- Zebra Technologies.
- Honeywell.

Además, mantiene convenios de centro de servicios con las siguientes marcas:

- Star
- Datalogic
- Bematech
- BioTrack
- Unitech
- Elo

Por último, Uniscan cuenta con otras alianzas y stock de otras marcas reconocidas a nivel mundial como:

- Topaz
- SecuGen
- Epson
- Citizen
- Idtech
- HID
- PrehKeytec
- CipherLab

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que la compañía Uniscan Cía. Ltda., tiene un nivel de desempeño Aceptable (Categoría GC4, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Uniscan Cía. Ltda., es una persona jurídica bajo la denominación de Responsabilidad Limitada de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 260.000 dólares, donde el 99,99% de las acciones pertenecen a Hector Redroban (Anexo 1), quien a su vez actúa como Gerente General de la empresa. Los socios tienen los mismos derechos. La empresa también cuenta con un área para la comunicación con los socios; no obstante, esta no ha sido formalmente designada. Los socios pueden introducir puntos en la agenda de la Junta General; sin embargo, esto no se encuentra formalizado; adicionalmente, no se permite la delegación de votos en las juntas ni se cuentan con un reglamento de directorio. Finalmente, la empresa no cuenta con un área de auditoría interna.

La estructura de gobierno corporativo establece al gerente general como máxima autoridad y no al Directorio como órgano máximo. Los responsables de cada área de la compañía ejecutan las disposiciones y lineamientos implantados por el directorio, no obstante, se debe aclarar que la empresa es gerenciada por uno de su principal socio; quien a su vez, es el que tiene el control total de la empresa tanto desde el punto de vista comercial, técnico y financiero; esta situación genera un alto nivel de dependencia del Gerente General, lo que podría representar problemas de gobernabilidad en situaciones en la que no se cuente con su presencia

Evaluación de Desempeño y Sistemas Contables

La empresa cuenta con un total 32 empleados (22 Quito y 10 Guayaquil); por otro lado, es importante mencionar que Uniscan Cía. Ltda., no posee sindicatos ni comités de empresa que puedan afectar el normal desempeño de las operaciones; referente a su sistema contable, la empresa cuenta con el sistema CADILAC que le permite realizar todas las actividades correspondientes a la contabilidad como son, facturación electrónica, impuestos y todos los registros necesarios para llevar las actividades de la empresa y cumplir con todos los requerimientos de los organismos de control.

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Uniscan Cía. Ltda. tiene un nivel de desempeño Regular (Categoría RSE5, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

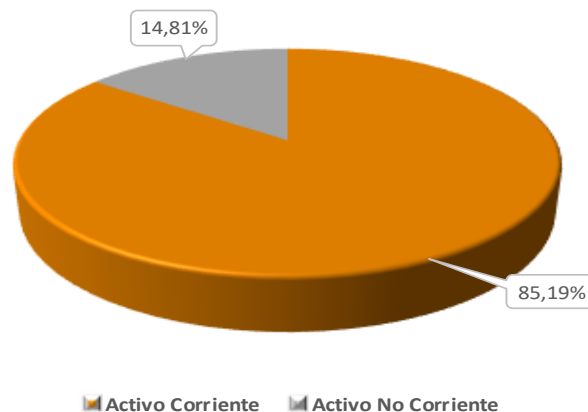
La empresa hasta la fecha no ha identificado, ni consultado sus grupos de interés; así como tampoco, ha definido estrategias de participación de dichos grupos. En lo referente al establecimiento de políticas que promuevan la eficiencia energética, reciclaje y consumo racional del agua, la empresa si realiza algunas acciones, pero no forman parte de programas formales. Por otra parte, la organización no evalúa a sus proveedores con criterios ambientales; sin embargo, no han sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental.

Respecto a los beneficios sociales otorgados a los trabajadores, la empresa otorga los beneficios de ley, incluidos beneficios adicionales. No poseen un código de ética y si realizan algunas acciones que promueven su participación en la comunidad, pero no forman parte de programas formales.

Calidad de Activos:

El emisor históricamente ha mantenido un comportamiento variable en los últimos cinco años presentando incremento en los activos 2014, 2016, 2017 y 2018; así mismo, se evidenciaron caídas en los años 2015 y 2019. Analizando el último año, se pudo observar que al cierre del mes de diciembre de 2019 los activos de Uniscan Cía. Ltda. cierran con un saldo de US\$ 4,38 millones, experimentando un decrecimiento anual de -11,43% (US\$ -0,56 millones), este comportamiento fue impulsado principalmente por las caídas presentadas en el activo corriente, específicamente en la cuenta efectivo y cuentas por cobrar, las cuales caen en -97,23% y -21,41% anual respectivamente. Dicho activo está distribuido en un 85,19% en el activo corriente (corto plazo) y en un 14,81% en activo no corriente (largo plazo); referente al activo corriente, al mes de diciembre de 2019 cerró con un saldo de US\$ 3,73 millones experimentando un decrecimiento anual de 12,71% en comparación con el mismo mes del año anterior (US\$ 4,27 millones). En el mismo orden de ideas, los activos no corrientes al cierre del mes de diciembre de 2019 se ubicaron en US\$ 0,65 millones, 3,24% menos que lo presentando en el mismo mes del año anterior (US\$ 0,67 millones), esta contracción fue causada principalmente por la cuenta propiedad, planta y equipos (US\$ -18,71 miles).

Composición del Activo Uniscan Diciembre 2019 (%)



Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

La cuenta más representativa del activo es la referente a los inventarios la cual representa el 50,17% del activo total), presentando al igual que el pasivo total un comportamiento histórico volátil desde el año 2014. Para el mes de diciembre de 2019 los inventarios de la empresa totalizaron US\$ 2,19 millones, experimentando un incremento de 40,99% en comparación con el mismo mes del año anterior (US\$ 1,55 millones), la causa de este comportamiento fue el aumento en las compras realizadas por la empresa, para tener un buen provisionamiento para iniciar el 2020; por tal razón; los días de inventarios se incrementaron hasta 138 días, cifra superior a la mantenida en el mes de diciembre de 2018 la cual se encontraba en 82 días.

La segunda cuenta que más representa dentro del activo es la de cuentas por cobrar, la cual a la fecha de corte presenta un monto total de US\$ 1,40 millones, retrocediendo anualmente en -21,41% en comparación con el mes de diciembre de 2018 (1,79 millones) el descenso evidenciado en la mencionada cuenta se debe principalmente a que la empresa excluyó el saldo por cobrar del cliente Supercom (US\$ 0,67 millones) el cual se encuentra en default desde el año 2017 y en proceso legal tanto en Ecuador como en Israel de donde es originaria la empresa deudora, dicha deuda representa el 47,74% del total cuentas por cobrar y el 56,86% del patrimonio, esta situación generó una contracción en los flujos de la empresa, sin embargo, la buena relación que mantiene con sus proveedores le permitió ir recuperando su nivel normal de flujos. La cartera comercial evidencia la gestión del crédito sustentada en políticas y controles internos acordes al giro de negocio, permitiendo a la empresa generar un portafolio amplio derivado del posicionamiento y las relaciones con sus clientes. En cuanto a la calidad de la cartera, a la fecha de corte, solo el 1,41% de la cartera presenta una mora mayor a 60 días (exceptuando cliente Supercom), lo que indica que su gestión de crédito y cobranza ha mejorado en los últimos meses. En este sentido, la cobertura de las provisiones con respecto a la cartera vencida (mayor a 60 días), para el mes de diciembre de 2019 es de 208,21%. Es importante destacar, que la empresa otorga crédito a sus clientes de máximo 60 días, mientras que a los proyectos con el estado da un crédito máximo a 120 días el cual tiene a expandirse hasta los 150 días.

CUADRO 2: COMPOSICIÓN CUENTAS POR COBRAR DICIEMBRE 2019 (% , US\$)		
CLIENTE	VALOR	%
AGENCIA NACIONAL DE TRANSITO	885.249,07	63,08%
WORLD COMPU CENTER S.C.C	42.646,27	3,04%
INFOLINK CIA. LTDA.	31.651,87	2,26%
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	27.845,23	1,98%
TRABELECT S.A.	24.903,89	1,77%
DELI INTERNACIONAL S. A.	24.708,95	1,76%
AKROS CIA. LTDA.	23.334,82	1,66%
DIRECCION GENERAL DE REGISTRO CIVIL IDENTIFICACION Y CEDULACION	21.481,05	1,53%
ESTEBAN MOREJON	19.031,80	1,36%
IMPACTEG CIA. LTDA.	18.522,14	1,32%
ZONA TECNOLOGICA	14.743,10	1,05%
CONSEJO DE GOBIERNO DEL REGIMEN ESPECIAL DE GALAPAGOS	13.660,61	0,97%
TODONEG S. A	12.873,37	0,92%
RESTO (165 CLIENTES)	242.574,92	17,28%
TOTAL	1.403.424,09	100,00%

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

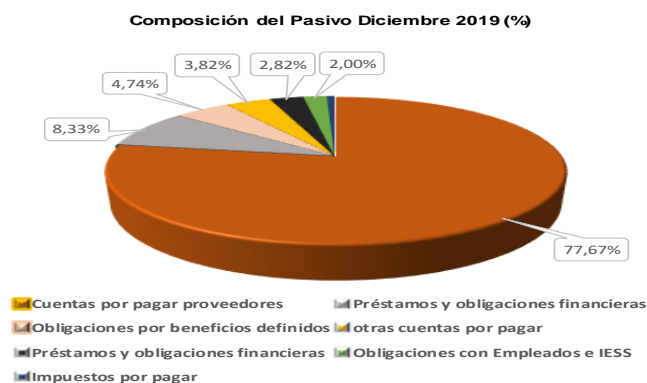
Observando la composición de las cuentas por cobrar de la compañía por cliente, se puede verificar que el principal cliente (Agencia Nacional de Transito) representa el 63,08% de la cartera y los 10 primeros clientes el 79,76%; dicha situación representa un riesgo de concentración importante en virtud de que el saldo por cobrar al principal cliente (US\$ 0,88 millones) representa el 75,13% del total patrimonio y un impago del cliente podría afectar financieramente a la empresa; no obstante, el riesgo de concentración es mitigado por el tipo de productos que ofrece el emisor al cliente (material para emitir licencias de conducir) es de gran importancia y de continuo abastecimiento por lo que el riesgo de impago del cliente es bajo.

El tipo de negocio al que se dedica la empresa no le exige mantener altos niveles de propiedad planta y equipos, a la fecha de corte, la cuenta su ubicó en US\$ 0,64 millones presentando una contracción del -2,82% anual, el monto en la cuenta es representado en su gran mayoría por el edificio en donde funciona la matriz de la empresa el cual fue adquirido durante el año 2017.

Pasivos:

Los pasivos de la compañía presentan el mismo comportamiento de los activos, presentando volatilidad en los últimos años. Para la fecha de corte, los pasivos totales presentaron un saldo de US\$ 3,20 millones experimentando un decrecimiento interanual del -26,25% en comparación con el mes de diciembre de 2018 (US\$ 4,34 millones). Los pasivos de Uniscan Cía. Ltda. se distribuyen en un 86,93% en pasivos corrientes, mientras que el 13,06% restante corresponden a pasivos no corrientes. Al cierre del mes de diciembre de 2019, se observó un fuerte decrecimiento en los pasivos corrientes (US\$ -0,73 millones) los cuales tuvieron una influencia negativa en el comportamiento del pasivo total.

Como se mencionó anteriormente los pasivos corrientes son los que tienen una mayor representación en el pasivo total con un 86,93%. Al cierre del mes de diciembre de 2019 fijaron un saldo de US\$ 2,78 millones, contrayéndose en -20,84% en comparación con el mes de diciembre de 2018 (US\$ 3,51 millones), las cuentas que propiciaron esta caída fueron principalmente las cuentas por pagar proveedores las cuales cayeron en -12,51% (US\$ -0,35 millones) y los préstamos y obligaciones financieras a corto plazo las cuales descendieron anualmente en -44,74 (- 73,07 miles).



Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

En concordancia con la aseveración realizada anteriormente, la empresa se apalanca en mayor medida en las cuentas por pagar a sus proveedores, producto del gran relacionamiento que mantiene con todos sus proveedores internacionales; por lo tanto, la cuenta por pagar a proveedores se ubica como la principal cuenta del pasivo representando el 77,67% del total pasivo. Al cierre del mes de diciembre de 2019 dicha cuenta cerró con un saldo de US\$ 2,49 millones experimentando una contracción anual de -12,51% (US\$ -0,35 millones), la causa de este comportamiento es la disminución en las ventas que han requerido menos compras de equipos.

CUADRO 3: CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES DIC-2019 (%)	
BLUESTAR	29,85%
SCANSOURCE LATIN AMERICAN	23,51%
ZEBRA TECHNOLOGIES	6,66%
BEMATECH	2,17%
INGRAM MICRO	1,58%
UNITECH	0,32%
ELO TOUCH	0,30%
OTROS	35,60%
TOTAL	100%

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

En el mismo orden de ideas, los pasivos no corrientes de Uniscan Cía. Ltda. a la fecha de corte se ubicaron en US\$ 0,41 millones, decreciendo de manera importante en el último año (-49,30% anual), la principal razón de este comportamiento es la capitalización de la deuda que mantenía la empresa con sus accionistas (US\$ 0,44 millones los cuales pasaron del pasivo no corriente al capital social de la empresa. Así mismo, las obligaciones financieras al mes de diciembre de 2019 cerraron con un monto total a la fecha de análisis de US\$ 0,15 millones, decreciendo de manera marginal (-0,07%) en comparación con el mismo mes del año anterior (US\$ 0,15 millones).

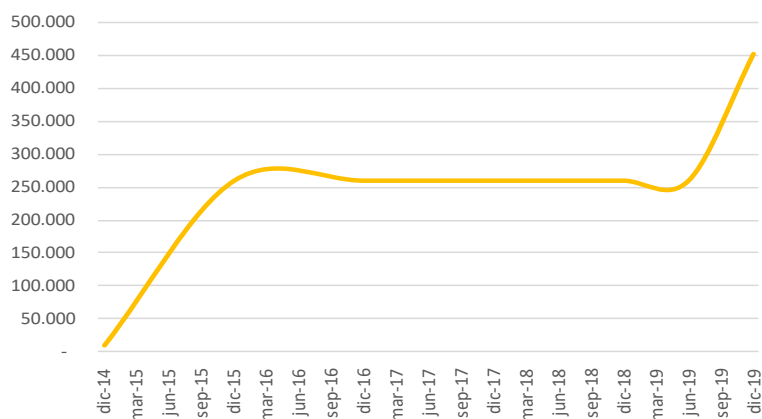
La deuda financiera de Uniscan Cía. Ltda. A la fecha de corte asciende a US\$ 0,35 millones, presentando un decrecimiento interanual del 18,47%; encontrándose concentrada principalmente en el largo plazo (74,71%). En esta línea, las obligaciones financieras de largo plazo alcanzan un monto de US\$ 0,26 millones, experimentando una contracción del 2,83% con respecto al mismo periodo del anterior año. Las obligaciones financieras de largo plazo, a la fecha de corte se encuentran conformadas en un 100,00% en obligaciones con instituciones financieras locales. Adicionalmente, en el corto plazo, se observan que las obligaciones financieras se han ido amortizando, cerrando la fecha de corte con un saldo de US\$ 90,25 miles presentando un decrecimiento de 44,74% en comparación con el mismo mes del año anterior. El financiamiento obtenido por parte de Banco Pichincha fue utilizado en primer lugar para la adquisición del bien inmueble donde funciona la matriz de la empresa. Es importante destacar, que se observa el cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones con instituciones financieras.

Soporte Patrimonial:

En lo concerniente al patrimonio de la institución, se puede observar que presenta una tendencia positiva en el tiempo de estudio, especialmente en el último semestre a raíz de un incremento en el capital social. Al cierre del mes de diciembre de 2019 el patrimonio alcanza un monto de US\$ 1,18 millones, incrementándose anualmente en 95,04% en comparación con el mes de diciembre de 2018 (US\$ 0,60 millones); está compuesto principalmente en un 57,61% por los resultados acumulados, 38,38% por el capital social y el resto de porcentaje (4,01%) por reservas legales.

El capital social de Uniscan Cía. Ltda. desde el mes de diciembre de 2015 se había mantenido estático en US\$ 0,26 millones; no obstante, para el segundo semestre de 2019 el capital social de la empresa se incremento en 73,93% para cerrar con un saldo de US\$ 0,45 millones. La principal causa de este comportamiento es la capitalización por US\$ 0,19 millones de una deuda que mantenía la empresa con su principal socio. Su composición accionaria se compone en un 99,99% en Héctor Redroban, y el restante 0,10% entre Cristina Narváez y Danilo Redrobran.

Evolución Capital Social Uniscan Cía. Ltda (US\$)



Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

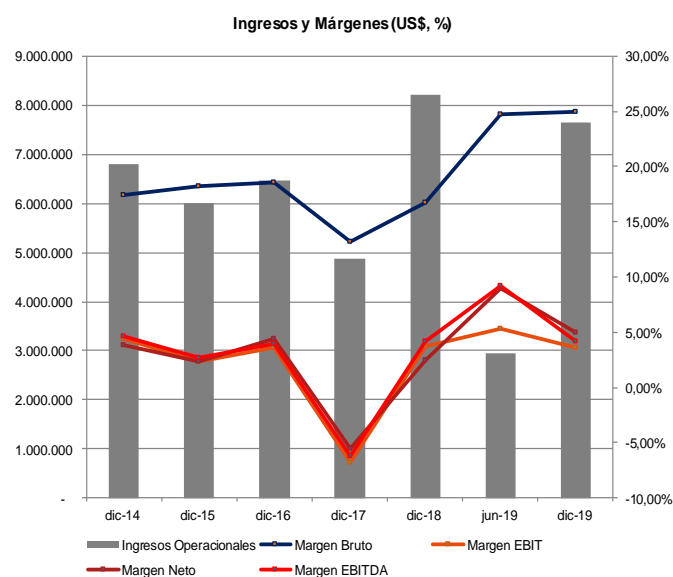
Los resultados acumulados de la empresa al cierre del mes de diciembre de 2019 cerraron en US\$ 0,38 millones experimentando un crecimiento de 132,39% en comparación con el mes de diciembre de 2018 (US\$ 0,29 millones), este incremento ayuda al fortalecimiento de patrimonio de la institución a la fecha de corte.

De acuerdo con el informe presentado por la empresa, no existe el pago de dividendos desde hace algunos años, capitalizando las utilidades, demostrando el apoyo y compromiso de los socios, en el crecimiento y fortalecimiento de la empresa. Igualmente, la empresa capitalizó una parte del saldo mantenido en la cuenta de préstamos por pagar a accionistas lo que evidencia claramente el apoyo del socio hacia la empresa.

Desempeño Operativo:

Uniscan Cía. Ltda. desde el año 2004 se dedica a la comercialización de equipos lectores de barra, computadoras e impresoras móviles, impresoras fiscales, identificación automática, entre otros, estos son de alta calidad y elaborados por los líderes mundiales en la fabricación de este tipo de tecnología.

Entre los años 2014 y 2017 los ingresos operacionales presentaron un comportamiento volátil, observándose dos contracciones importantes en el año 2015 y 2017, la causa de este comportamiento durante el año 2015 fue por la contracción de la economía y la aplicación de las salvaguardas que disminuyeron el número de unidades vendidas por la empresa; así mismo, para el año 2017, la caída en los ingresos se debió principalmente a un impago presentado por un cliente importante de la empresa (Supercom) por un monto aproximado de US\$ 800.000 dólares, ocasionándole un pérdida para el cierre de ese año de aproximadamente US\$ 270.000 dólares. No obstante, para el año 2018, se puede observar una clara recuperación producto del incremento en las ventas superando récords históricos.



Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Para el cierre del año 2019, los ingresos presentaron un saldo de US\$ 7,63 millones, experimentando un decrecimiento de -7,05% con respecto al mismo periodo del anterior año (US\$ 8,21 millones). Este comportamiento, se da principalmente por la disminución en la facturación con el Estado, debido a la solicitud de dichas instituciones para realizar las compras para enero 2020 y no en diciembre 2019. Es importante mencionar, que los ingresos de la empresa durante el año 2019 se enfocan principalmente en la venta de equipos (41,94%), venta de cintas (39,52%), venta de etiquetas adhesivas (10,23%), venta de partes y piezas (4,45%) y otros el restante 3,86% de los ingresos totales. En el último año las ventas de equipos y etiquetas ha disminuido en comparación con el año 2018; sin embargo, la caída ha sido compensando un poco por el incremento en las ventas de cintas como se puede ver en el cuadro a continuación.

Cuadro 4: Ventas 2018-2019					
Línea de Negocio	2018	Composición	2019	Composición	Variación
Equipos	4.144.623,20	50,28%	3.205.051,85	41,94%	-939.571,35
Suministros	183.907,31	2,23%	156.072,07	2,04%	-27.835,24
Etiquetas	912.389,52	11,07%	782.041,26	10,23%	-130.348,26
Partes y Piezas	338.836,67	4,11%	340.272,61	4,45%	1.435,94
Cintas	2.452.295,22	29,75%	3.020.333,36	39,52%	568.038,14
Software	182.365,15	2,21%	37.618,53	0,49%	-144.746,62
Mantenimiento Equipos	28.157,16	0,34%	101.243,59	1,32%	73.086,43
Total	8.242.574,23	100,00%	7.642.633,27	100,00%	-599.940,96

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Los costos de la empresa al mes de diciembre de 2019 se reducen de manera importante, alcanzando un monto de US\$ 5,73 millones retrocediendo anualmente en -16,24% respecto al mes de diciembre de 2018 (US\$ 6,84 millones). Esta contracción se debe principalmente a la disminución de las compras realizadas por parte de la empresa a sus proveedores internacionales. Esta estrategia permitió incrementar de manera importante el Margen Bruto el cual se expandió anualmente en 38,83% (US\$ +532.604 dólares).

A pesar del incremento en el margen bruto, el gasto operativo al mes de diciembre crece de manera importante en 52,72% para cerrar con un saldo de US\$ 1,63 millones, la principal causa del incremento en el gasto tiene que ver con la contabilización de cuentas incobrables por el orden de US\$ 0,44 millones (Caso SUPERCOM); Es importante resaltar que con el caso SUPERCOM durante el 2019 la compañía procedió a castigar el 100% de la cuenta por cobrar por US\$ 0,65 millones la cual se realizó de la siguiente forma, US\$ 0,21 millones fue asumida por el socio de empresa a través del descuento de la cuenta por pagar a accionistas y el restante US\$ 0,44 millones fue traspasado al gasto, este particular comportamiento influye negativamente en la utilidad operativa del emisor la cual se contrae en -9,37% anual para cerrar con un saldo de US\$ 0,28 millones.

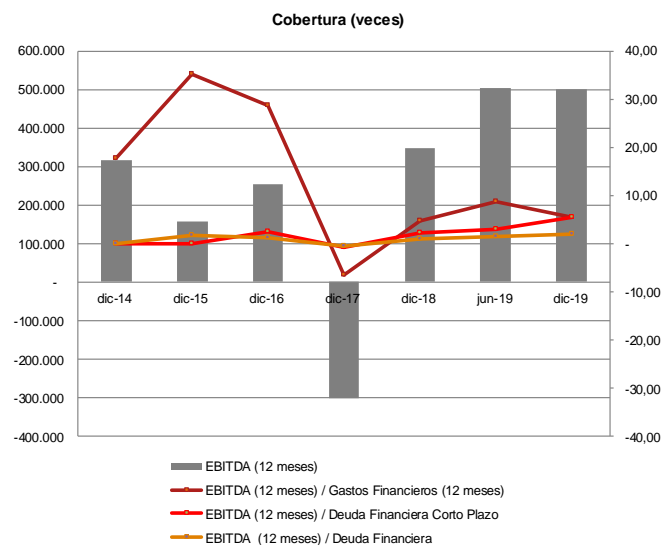
En el mismo orden de ideas; los otros ingresos, al cierre del mes de diciembre de 2019 presentaron un saldo de US\$ 198,80 miles, creciendo anualmente en 102,16% en comparación con el mismo mes del año anterior (US\$ 98,33 miles), dicha cuenta está compuesta por servicios prestados a los equipos de los distintos proveedores internacionales; dicha cuenta contribuye a incrementar la utilidad neta (85,69%) la cual finalizó el mes de diciembre de 2019 con un monto de US\$ 0,38 millones, igualmente, el impacto experimentado por la utilidad operativa tiene implicancias en el EBITDA el cual decrece en 8,19% para cerrar diciembre 2019 con un saldo de US\$ 0,32 millones. A pesar del panorama actual, la empresa sigue produciendo un margen bruto que le permite cubrir ampliamente sus gastos operativos y financieros.

La evolución experimentada por la utilidad neta de la empresa tiene efectos muy positivos en los indicadores de rentabilidad; en lo concerniente a la rentabilidad del activo (ROA), al cierre del mes de diciembre de 2019 presentó un porcentaje de 8,72% aumentando anualmente en 4,64 pp en comparación con el mismo mes del año anterior (4,08%); igualmente, el indicador de rentabilidad del patrimonio (ROE), presentó a diciembre de 2019 un porcentaje de 32,41% cifra inferior en 1 pp si lo comparamos con el mes de diciembre de 2018 (33,41%).

Cobertura EBITDA:

La generación EBITDA depende tanto de los gastos, costos como de sus ingresos. El emisor en los últimos cinco años ha presentado un comportamiento volátil en el EBITDA, destacándose los años 2015 y 2017 en donde el EBITDA cae en primer lugar por el comportamiento de la economía del Ecuador y en segundo lugar por el incumplimiento de pago por parte de un cliente que le generó una disminución en el EBITDA del año 2017.

El EBITDA a la fecha de corte, cubre 0,89 veces a la deuda financiera, incrementándose en 0,10 veces en comparación con el mes de diciembre de 2018 cuando el EBITDA cubría en 0,79 veces a la deuda financiera. Igualmente, por el lado de los pasivos, el EBITDA cubre 0,10 veces a los pasivos totales ubicándose por



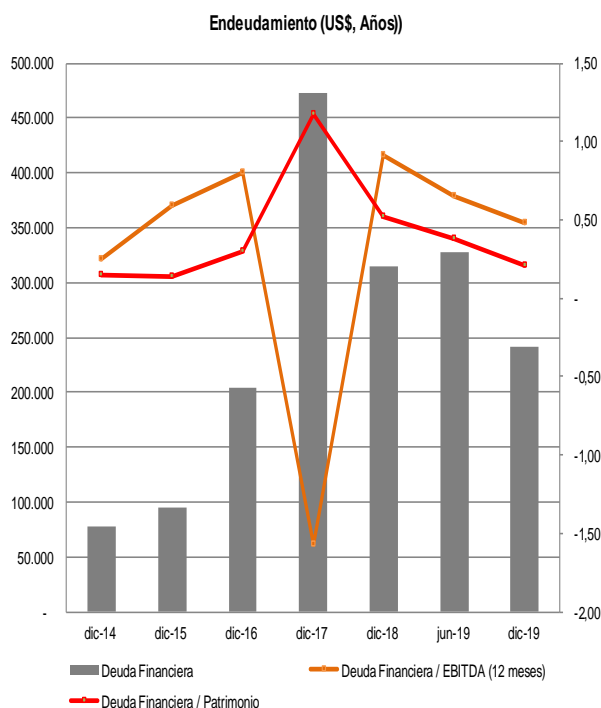
Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

encima del presentado para el mes de diciembre 2018 (0,08 veces).

Endeudamiento:

La estructura de financiamiento de Uniscan Cía. Ltda. ha sido constante durante el periodo de análisis, observándose que un mayor porcentaje es financiado por sus proveedores, seguidos de la deuda financiera. La empresa toma como primera opción de financiamiento sus proveedores y de ser el caso para cubrir faltantes acceden a endeudamiento con instituciones financieras. Al mes de diciembre de 2019, la empresa presenta un apalancamiento (pasivo total / patrimonio) óptimo de 2,72 veces, cifra que se encuentra por debajo del promedio histórico (5,24 veces), esto indica que el patrimonio esta creciendo en mayor proporción a su endeudamiento.

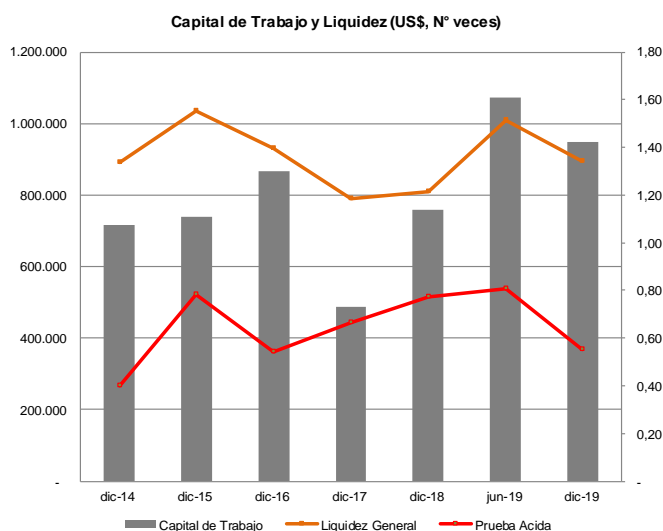
Por otro lado, a pesar del mínimo descenso experimentado en la generación de flujos; aun le permite cubrir su deuda financiera en corto tiempo, al mes de diciembre 2019 la compañía puede cancelar la totalidad de la deuda financiera en 1,12 años, lo que denota un comportamiento adecuado en la relación de generación operativa con la deuda. Es importante destacar que la empresa al colocar el 100% del papel comercial por US\$ 1,00 millones el indicador deuda / ebitda se incrementaría hasta 4,26 años.



Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Liquidez:

El manejo de la liquidez por parte del emisor siempre ha sido adecuada, manteniéndose por encima de la unidad (1,00). Para el mes de diciembre de 2019 las cuentas por pagar a proveedores afectaron los pasivos corrientes los cuales disminuyeron en mayor proporción a los activos corrientes favoreciendo al indicador de liquidez el cual aumentó en 0,12 veces anual para cerrar el mes en estudio en 1,34 veces. Por otro lado, realizando una prueba más ácida, sacando los inventarios del activo corriente, se puede observar que los activos más líquidos cubren en 0,55 veces al pasivo a corto plazo, cobertura que se encuentra por debajo del promedio de los últimos cinco años (0,63 veces); sin embargo, es importante mencionar que el tipo de negocio que maneja la empresa le requiere mantener un elevado nivel de inventarios; por lo que el bajo nivel del indicador ácido de liquidez se puede considerar normal.



Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

El capital de trabajo ha presentado crecimiento constante producto de la reinversión de las utilidades acumuladas lo que ha generado una fuente de recursos propios, destinada para la explotación del negocio, al mes de diciembre de 2019 el capital de trabajo registró un monto total de US\$ 0,95 millones expandiéndose anualmente un 24,92% en comparación con el mismo mes del año anterior (US\$ 0,75 millones).

En cuanto al flujo de efectivo al cierre de diciembre de 2019, las actividades operativas netas presentaron un saldo negativo de US\$ 0,72 millones debido principalmente a un incremento en el pago de proveedores; por su parte, el flujo de efectivo en actividades de inversión se ubicó en US\$ 27,06 miles. Seguidamente, el flujo de financiamiento neto registró un saldo de US\$ -162,70 miles explicado por el pago de préstamos bancarios. Todo esto, junto al saldo inicial de periodo (US\$ 0,88 millones) reflejan un saldo a final del periodo de US\$ 24,55 miles.

Instrumento Calificado

Primera Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Uniscan Cia. Ltda., celebrada el 19 de junio de 2019 resolvió aprobar el primer programa de papel comercial de corto plazo por USD 1,00 millones, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Cuadro 5: Características de los Valores				
Emisor:	Uniscan Cia. Ltda.			
Monto de la Emisión:	US\$ 1.000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo Emisión	Tasa
	A	1.000.000,00	Hasta 359 días	Cupón Cero
Valor Nominal de cada Título	Cada uno de los Valores tiene un valor nominal de USD 1.000 (mil dólares de los Estados Unidos de América). Los valores son desmaterializados.			
Pago de Capital:	Al vencimiento			
Contrato de Underwriting:	La emisión no contempla un contrato de underwriting.			
Rescates anticipados:	El Programa de Emisión de Papel Comercial no contempla rescates anticipados; por lo tanto, no establece ningún procedimiento para el efecto, ni sistema de sorteos.			
Sistema de Colocación:	El presente programa de Papel Comercial será emitido en forma desmaterializada y la colocación de las obligaciones de corto plazo o Papel Comercial se realizará a través del mercado bursátil.			
Agente Pagador:	DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DE ECUADOR (DCV-BCE).			
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Picaval Casa de Valores S.A.			
Representante de los Obligacionistas:	Avalconsulting Cia. Ltda			
Destino de los recursos:	La Junta General de Accionistas determina que los recursos provenientes de la emisión de papel comercial serán destinados en un 100% a capital de trabajo, consistente en el pago a proveedores por la compra de inventarios.			
Garantía:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.			
Resguardos de ley:	De conformidad con lo establecido en el Art. 3, Sección I, Capítulo IV, del Título II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II: Mercado de Valores, los resguardos a los que se somete el EMISOR son: 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 de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; b) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.			
Compromisos Adicionales	Como compromiso adicional, el EMISOR se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas; y, como mecanismo de fortalecimiento de la estructura, constituye una prenda comercial ordinaria sobre una parte del inventario de la compañía, por el monto de la emisión.			
Límite de endeudamiento	Como limitación al endeudamiento el EMISOR se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de total Pasivos / total Activos inferior a 0,85 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.			

Fuente: Picaval Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

La presente emisión fue aprobada por parte del órgano de control mediante resolución signada SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038072 del 26 de noviembre de 2019. Al corte de información (dic19), el emisor no ha colocado ningún valor del papel comercial autorizado; se espera que al mes de febrero 2020 el emisor comience con el proceso de colocación.

Destino de recursos

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial serán utilizados en un 100 % para capital de trabajo, consistente en el pago a proveedores por la compra de inventarios.

Provisiones de recursos

De acuerdo a la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores, el emisor considera en el flujo de caja el pago del presente papel comercial, a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

1. Para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:
 - 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; y

Cuadro 6: Covenants de Liquidez (veces)									
Indicador de Liquidez	Límite	I Semestre						Promedio	Cumplimiento
		Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20		
		≥ 1	1,41	1,34	-	-	-		
II Semestre									
		May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20		
		-	-	-	-	-	-	-	

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

El emisor solo presenta información de dos meses en los que cumple con el resguardo de liquidez presentando una tendencia de cumplimiento, igualmente, para el segundo semestre aún no se tienen información de los meses correspondientes, sin embargo, por la tendencia que mantiene se espera que también cumpla con el resguardo.

- b) Los activos reales⁴ 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. *El emisor cumple con el resguardo.*

Cuadro 7: Covenants Activos Reales / Pasivos (veces)			
	Límite	dic-19	Cumplimiento
Activos Reales/ Pasivo Total	≥ 1	1,17	SI

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
El emisor no tiene obligaciones en mora.
3. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores). *El emisor cumple con lo que establece la ley.*

Activos que Respaldan la Emisión

Activos	Monto (US\$)	Valor Comprometido	Saldo de emisión (US\$)	Cobertura
Inventarios	300.000			
Cuentas por Cobrar	700.000			
Total	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1,00 veces

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

La cuenta más representativa del activo es la referente a los inventarios la cual representa el 50,17% del activo total), presentando al igual que el pasivo total un comportamiento histórico volátil desde el año 2014. Para el mes de diciembre de 2019 los inventarios de la empresa totalizaron US\$ 2,19 millones, experimentando un incremento de 40,99% en comparación con el mismo mes del año anterior (US\$ 1,55 millones), la causa de este comportamiento fue el aumento en las compras realizadas por la empresa, para tener un buen provisionamiento para iniciar el 2020; por tal razón; los días de inventarios se incrementaron hasta 138 días, cifra superior a la mantenida en el mes de diciembre de 2018 la cual se encontraba en 82 días.

La segunda cuenta que más representa dentro del activo es la de cuentas por cobrar, la cual a la fecha de corte presenta un monto total de US\$ 1,40 millones, retrocediendo anualmente en -21,41% en comparación con el mes de diciembre de 2018 (1,79 millones) el descenso evidenciado en la mencionada cuenta se debe principalmente a que la empresa excluyó el saldo por pagar del cliente Supercom (US\$ 0,67 millones) el cual se encuentra en default desde el año 2017 y en proceso legal tanto en Ecuador como en Israel de donde es originaria la empresa deudora, dicha deuda representa el 47,74% del total cuentas por cobrar y el 56,86% del patrimonio, esta situación generó una contracción en los flujos de la empresa, sin embargo, la buena relación que mantiene con sus proveedores le permitió ir recuperando su nivel normal de flujos.

Es importante destacar, que la empresa se compromete a reponer y mantener libres de todo gravamen el valor en dólares en inventarios que equivalgan al saldo en circulación de la segunda emisión de obligaciones comercial de la compañía hasta su redención total. Con todo, se observa una cobertura del 100,00% de los activos que respaldan la emisión sobre el instrumento.

⁴ Activos corrientes/ Total de pasivos.

Con todo, se observa una adecuada cobertura del instrumento respecto a los activos que respaldan la emisión.

Compromisos adicionales:

Como compromiso adicional, el EMISOR se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas; y, como mecanismo de fortalecimiento de la estructura, constituye una prenda comercial ordinaria sobre una parte del inventario de la compañía, por el monto de la emisión.

Límite de endeudamiento:

De conformidad con lo dispuesto por el artículo dos de la sección primera, del capítulo cuarto, del Título segundo, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, se establece que el monto máximo para las emisiones de papel comercial amparadas con garantía general que podrá realizar el EMISOR, no podrá exceder del ochenta por ciento (80%) del total de activos del emisor; restando los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

La relación porcentual determinada en el párrafo anterior deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto de las obligaciones en circulación no redimidas. El incumplimiento de esta obligación dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión.

Adicionalmente, como limitación al endeudamiento el EMISOR se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de total Pasivos / total Activos inferior a 0,85 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el mes de diciembre de 2019 el emisor cumple con el requerimiento exigido.

Cuadro 8: Total Pasivos / Total Activos (veces)			
	Límite	dic-19	Cumplimiento
Total Pasivos/ Total Activos	≤ 0,85	0,73	SI

Proyecciones de la Emisión y Cumplimiento:

Estado de Resultados

A diciembre 2019, Uniscan Cia. Ltda. presentó ingresos por US\$ 7,64 millones, mostrando un cumplimiento del 84,26% de lo proyectado para el año 2019 (US\$ 9,06 millones). Si bien no se cumplió con la meta estimada, los costos también se redujeron llegando solo a cumplir con el 75,96% de lo proyectado acelerando el cumplimiento de la utilidad bruta (125,60% de cumplimiento); igualmente, a pesar del sobrecumplimiento del gasto estimado (142,22% de cumplimiento) la utilidad operativa cerró el 2019 con un cumplimiento del 110,34%. En el mismo orden de ideas, los gastos financieros presentaron un cumplimiento por encima de lo proyectado con un 239,23%; no obstante, los otros ingresos también presentaron un buen cumplimiento del 182,10%, lo que afectó positivamente a la utilidad antes de impuestos (117,63% de cumplimiento) y la utilidad neta (158,84%). Es importante mencionar que el cumplimiento de la utilidad neta no es real debido a que no se tienen datos del gasto de impuestos realizado por el emisor durante el 2019.

Uniscan					
Cuadro 9: Estado de resultados (en miles US\$)					
Proyecciones Conservadoras					
	dic.-19 Proyectado	dic.-19 Real	Cumplimiento (%)	dic.-20	dic.-21
Ventas netas	9.064.265	7.637.846	84,26%	9.963.383	10.951.812
Costos operacionales	-7.548.207	-5.733.742	75,96%	-8.302.960	-9.133.425
UTILIDAD BRUTA	1.516.058	1.904.104	125,60%	1.660.423	1.818.387
Gastos de venta	-737.108	1.048.278	-142,22%	-798.904	-880.469
Gastos de administración	-526.132	576.861	-109,64%	-578.321	-635.694
UTILIDAD OPERATIVA	252.818	278.965	110,34%	283.198	302.224
Gastos financieros	-37.358,59	-89.372,02	239,23%	-107.083,12	-95.557,51
Otros ingresos (Egresos)	109.173,69	198.801,18	182,10%	116.571,58	128.136,20
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	324.633	381.873	117,63%	292.686	334.803
Impuesto total	-81.158,27	0,00	0,00%	-73.171,57	-83.700,70
UTILIDAD NETA	243.475	381.873	156,84%	219.515	251.102

Fuente: Picaval Casa de Valores S.A. y Uniscan / Elaboración: PCR

Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 31 de diciembre de 2019, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 3,26 millones por lo que la emisión, se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley. Es importante destacar, que anteriormente la empresa tenía dentro de activos en litigio el proceso que llevaba con la empresa SUPERCOR por unas cuentas por cobrar por un saldo de US\$ 0,65 millones; sin embargo, para el mes de diciembre de 2019 la entidad realizó el castigo llevando al gasto un total de US\$ 0,44 millones y el resto fue asumido por el accionista a través de la cancelación de unas cuentas por pagar al accionista, por tal razón, ya no aparece en los activos en litigio.

CUADRO 10: CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN al 31 de diciembre de 2019	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	4.738.441
(-) Activos Diferidos e Intangibles	5.358,94
(-) Impuestos Diferidos	6.313,24
(-) Activos Gravados	640.000,00
(-) Activos en Litigio	2.674,72
(-) Impugnaciones Tributarias	
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	
Total de Activos Libres de Gravamen	4.084.094,10
80% Activos Libres de Gravamen	3.267.275,28

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Activos en Litigio

La empresa a la fecha cuenta con valores de activos en litigio según certificado de activos libres de gravamen remitido, presentando un monto a la fecha de US\$ 2,74 miles. PCR considera que dicho monto no es representativo por lo que no representa un riesgo considerable para la empresa.

Adicionalmente, Uniscan Cia. Ltda. a la fecha de corte no mantiene valores en circulación; sin embargo, presentan un monto por colocar de US\$ 1,00 millones; dicho monto es inferior al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa con un 84,88%.

Cuadro 11: Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – Al 31 de diciembre de 2019	
Detalle	Valor
Patrimonio	1.178.135
200% Patrimonio	2.356.269
Monto no redimido de obligaciones en circulación	0
Emisión por Colocar	1,000,000
Total Valores en Circulación	1.000.000
Total Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	84,88%

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda; sin embargo, a la fecha no ha colocado ningún valor en el mercado, el saldo con bancos ocupa una prelación de pago tres, mismo que se encuentra cubierto por la garantía general en 7,99 veces, como se describe a continuación:

CUADRO 12: POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA GENERAL				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$	154.614	0	356.834	1.675.931
Pasivo Acumulado	154.614	154.614	511.448	2.187.379
Fondos Líquidos (Caja y Bancos) + inversiones	27.954			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo de emisiones en circulación)	4.084.094			
Cobertura de Fondos Líquidos	0,18	0,18	0,05	0,01
Cobertura ALG	26,41	26,41	7,99	1,87

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2014,2015,2017 y 2018 auditados por la firma JEZL Contadores y Auditores Cia. Ltda. y 2016 por la firma auditora fue WOLFXCAAT S.A., los informes de 2014 y 2015 presentan salvedades referentes a la falta de información de confirmaciones bancarias, cuenta por cobrar de un cliente y cuentas por pagar a un proveedor. Estados financieros internos con corte a diciembre 2019.
- Circular de Oferta Pública
- Contrato de Primera Emisión de Papel Comercial
- Declaración Juramentada de Activos que Respalda la Emisión
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a diciembre 2019.
- Otros papeles de trabajo

Limitaciones y Potenciales para la calificación

Durante el proceso de análisis del primer Papel Comercial Uniscan Cía. Ltda., no se presentó ningún tipo de limitación que pueda influir en la calificación otorgada a la entidad.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es una alternativa de financiamiento para las empresas mediante la oferta de títulos de valor de renta fija y de renta variable. Sin embargo, la cultura bursátil del país llega a niveles mínimos por lo que no se ha desarrollado este mecanismo y como consecuencia de ello, existe escasa transaccionalidad de títulos de valor de renta variable en el mercado secundario siendo este el 0,34% del total transado mientras que las negociaciones de renta fija representaron el 99,66%. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia dada por las instituciones financieras.

De acuerdo con las cifras de cierre para el año 2018, se observa un balance positivo en el que el volumen negociado fue cerca de US\$7.000 millones a escala nacional a través del incremento en la negociación de títulos

del sector privado. Al comparar el año 2017 y 2018 se aprecia un decremento del 15% en la negociación de títulos del Estado que implica una mayor participación del sector privado en el mercado. Adicionalmente, la emisión de obligaciones incrementó 10% frente al año anterior y brinda un escenario positivo para el año 2019.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 41,86%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 58,14%. Dentro del total de emisores del sector privado, las negociaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Quito fueron de 48% mientras que la diferencia mayoritaria corresponde a la Bolsa de Valores de Guayaquil; siendo el sector comercial e industrial los mayores dinamizadores.

Debido a las colocaciones de deuda externa que se realizaron a finales del 2017, la economía del país para el primer trimestre del año 2018 mostró excedentes de liquidez que incentivó la colocación de papeles comerciales provocando así la reducción de tasas (4% - 5%) por la alta demanda de estos. Por otra parte, las facturas comerciales negociaron más US\$ 250 millones que permitió generar liquidez para las PYMES. Sin embargo, para finales del año 2018 la liquidez se contrajo lo que resultó más difícil realizar colocaciones.

Finalmente, un hecho positivo fue que en 2018 la Bolsa de Valores de Quito fue admitida en la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe (BOLCEN), gracias a esta iniciativa Ecuador podrá posicionarse y le permitirá atraer inversiones desde el exterior.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁵. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

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

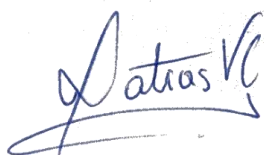
PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR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

Cuadro 13: Presencia Bursátil (US\$) - Al 31 de diciembre de 2019					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de Capital	Última Calificación	Calificadora de Riesgos
Primera Emisión de Papel Comercial Uniscan Cia. Ltda.	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038072	1.000.00	1.000.000	AA	PCR (Jun-19)
Total		1.000.000	1.000.000		

Hechos de importancia

- Es impórtate resaltar que con el caso SUPERCOM durante el 2019 la compañía procedió a castigar el 100% de la cuenta por cobrar por US\$ 0,65 millones la cual se realizó de la siguiente forma, US\$ 0,21 millones fue asumida por el socio de empresa a través del descuento de la cuenta por pagar a accionistas y el restante US\$ 0,44 millones fue traspasado al gasto

Miembros de Comité:



Econ. Matias Velastegui



Econ. Karla Torres



Econ. Juan Galárraga

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

Anexos

Estructura Accionaria	
Narvaez Gonzalez Cristina Alicia	0,05%
Redroban Narvaez Danilo Antonio	0,05%
Redroban Narvaez Hector Luiz	99,99%

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Ventas 2018-2019 (US\$)		
Línea de Negocio	2018	2019
Equipos	4.144.623,20	3.205.051,85
Suministros	183.907,31	156.072,07
Etiquetas	912.389,52	782.041,26
Partes y Piezas	338.836,67	340.272,61
Cintas	2.452.295,22	3.020.333,36
Software	182.365,15	37.618,53
Mantenimiento Equipos	28.157,16	101.243,59
Total	8.242.574,23	7.642.633,27

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

CUENTAS POR COBRAR UNISCAN DICIEMBRE 2019	
CLIENTE	VALOR (US\$)
AGENCIA NACIONAL DE TRANSITO	885.249,07
WORLD COMPU CENTER S.C.C	42.646,27
INFOLINK CIA. LTDA.	31.651,87
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	27.845,23
TRABELECT S.A.	24.903,89
DELI INTERNACIONAL S. A.	24.708,95
AKROS CIA. LTDA.	23.334,82
DIRECCION GENERAL DE REGISTRO CIVIL IDENTIFICACION Y CEDULACION	21.481,05
ESTEBAN MOREJON	19.031,80
IMPACTEG CIA. LTDA.	18.522,14
ZONA TECNOLOGICA	14.743,10
CONSEJO DE GOBIERNO DEL REGIMEN ESPECIAL DE GALAPAGOS	13.660,61
TODONEG S. A	12.873,37
RESTO (165 CLIENTES)	242.574,92
TOTAL	1.403.424,09

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO		
	PARCIAL	TOTAL
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios)	8.376.614,70	
Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)	(7.423.747,98)	
Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)	(537.615,04)	
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES	415.251,68	
gastos financieros (intereses pagados)	(89.372,02)	
(Otros pagos por actividades de operación)		
Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)	(1.052.393,08)	
	(1.141.765,10)	
EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS		(726.513,42)
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo		
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	22.868,56	
Importes procedentes de ventas de activos intangibles		
Compras de activos intangibles	4.189,18	
Importes procedentes de otros activos a largo plazo		
Compras de otros activos a largo plazo		
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		27.057,74
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Otras entradas, salidas de efectivo	159.557,16	
Pagos de préstamos	(322.241,37)	
Financiación por préstamos a largo plazo		
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		(162.684,21)
VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO		(862.139,89)
SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO		886.283,76
SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO		24.143,87
CONCILIACIÓN DE LA UTILIDAD NETA ANTES DE IMPUESTOS Y PARTIDA EXTRAORDINARIA CON EL		
Utilidad neta antes de impuestos y participación trabajadores		
AJUSTES:		
Gasto depreciación		41.887,56
Gasto provisión incobrables		449.405,61
EFFECTIVO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN ANTES DE CAMBIOS EN EL CAPITAL DE TRABAJO		491.293,17
Ganancias (pérdidas) en valor razonable		-
Retenciones IVA por pagar		
Retenciones Impuesto a la renta por pagar		
Beneficios Laborales por pagar		
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES OPERATIVAS		(726.513,42)

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: P

Anexo: Balance General y Estado de Resultados (US\$)								
Uniscan								
Estados Financieros Individuales	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-18	dic-18	jun-19	dic-19
Balance General								
Efectivo y equivalentes de efectivo	81.104	114.918	123.345	236.398	29.963	886.694	17.851	24.554
Inversiones	-	-	-	14.400	14.400	3.400	-	3.400
Cuentas por cobrar	668.662	925.321	893.669	1.445.670	1.663.562	1.785.683	1.540.451	1.403.424
Provisiones	-	-47.370	-39.724	-40.176	-40.176	-41.319	-41.319	-41.319
Otras cuentas por cobrar	45.277	44.278	8.181	107.066	24.481	24.207	19.488	57.898
Impuestos a recuperar	53.933	8.660	9.630	13.825	26.700	56.916	150.101	85.762
Inventarios	2.004.741	1.034.809	1.877.616	1.379.352	2.297.690	1.557.836	1.473.771	2.196.447
Activo Corriente prueba ácida	848.976	1.045.807	1.186.667	1.777.183	1.718.930	2.715.581	1.686.573	1.533.720
Total Activo Corriente	2.853.717	2.080.616	3.064.283	3.156.535	4.016.620	4.273.417	3.160.344	3.730.166
Propiedades y equipos	17.291	79.257	65.489	686.727	672.164	663.682	656.303	644.963
Otros activos no corrientes	-	-	5.428	-	3.311	6.314	3.311	3.311
Total Activo No Corriente	17.291	79.257	70.917	686.727	675.475	669.996	659.614	648.274
Total Activo	2.871.008	2.159.873	3.135.200	3.843.262	4.692.095	4.943.413	3.819.957	4.378.441
Préstamos y obligaciones financieras	-	-	97.879	349.852	243.606	163.317	176.559	90.247
Cuentas por pagar proveedores	1.702.666	1.159.956	1.740.433	2.024.894	3.065.804	2.841.120	1.832.721	2.485.585
otras cuentas por pagar	306.858	93.127	112.343	137.827	557	225.142	6.700	122.220
Impuestos por pagar	19.216	10.303	133.035	108.726	2.950	180.825	3.667	20.133
Obligaciones con Empleados e IESS	107.440	77.314	113.065	48.232	72.527	104.076	69.765	63.880
Total Pasivo Corriente	2.136.180	1.340.700	2.196.755	2.669.531	3.385.443	3.514.480	2.089.412	2.782.065
Obligaciones por beneficios definidos	77.016	94.260	106.046	123.404	316.998	151.753	151.753	151.653
Préstamos y obligaciones financieras	-	6.146	158.275	357.728	123.155	274.358	266.587	266.587
Dividendos por pagar	133.326	-	-	-	-	-	-	-
Prestamos Accionistas	-	54.945	-	290.360	417.325	398.777	444.733	-
Total Pasivo No Corriente	210.342	155.351	264.321	771.492	857.477	824.888	863.073	418.241
Total Pasivo	2.346.522	1.496.051	2.461.076	3.441.023	4.242.920	4.339.368	2.952.485	3.200.306
Capital Social	10.000	260.000	260.000	260.000	260.000	260.000	260.000	452.217
Aporte Futura Capitalización	250.000	-	-	-	-	-	-	-
Reserva Legal	29.405	49.048	52.000	52.000	51.093	52.000	47.249	47.249
Resultados acumulados	235.081	354.774	362.124	90.239	138.082	292.045	560.224	678.669
Total Patrimonio	524.486	663.822	674.124	402.239	449.175	604.045	867.473	1.178.135
Deuda Financiera	-	6.146	256.154	707.580	366.760	437.675	443.147	356.834
Corto Plazo	-	-	97.879	349.852	243.606	163.317	176.559	90.247
Largo Plazo	-	6.146	158.275	357.728	123.155	274.358	266.587	266.587
Estado de Ganancia y Pérdidas								
Ingresos Operacionales	6.791.909	6.003.051	6.461.135	4.882.112	2.957.054	8.217.140	2.941.006	7.637.846
(-) Costos de ventas	5.606.165	4.906.167	5.261.197	4.237.193	2.499.801	6.845.640	2.211.995	5.733.742
Utilidad Bruta	1.185.744	1.096.884	1.199.938	644.919	433.396	1.371.500	729.011	1.904.104
(-) Gastos operacionales	884.181	953.013	966.688	975.707	412.064	1.064.150	573.531	1.625.139
Utilidad Operativa	301.563	143.871	233.250	-330.788	23.078	307.350	155.480	278.965
(-) Gastos Financieros	17.910	4.535	8.869	45.743	30.370	74.384	28.742	89.372
Otros Ingresos	125.806	91.755	156.361	135.099	53.449	98.337	137.916	198.801
Resultado antes de Participaciones y del Impu	409.459	231.091	380.742	-241.432	46.157	331.303	264.653	381.873
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la F	151.216	91.755	-	29.546	-	125.653	-	-
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	258.243	139.336	380.742	-270.978	46.157	205.650	264.653	381.873
(-) Otros Resultados Integrales	-	-	-94.959	-907	-	-3.844	-	-
Total Resultado Integral del Período	258.243	139.336	285.783	-271.885	46.157	201.806	264.653	381.873

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (US\$)								
Uniscan								
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-18	dic-18	jun-19	dic-19
Márgenes								
Costos de Venta / Ingresos	82,54%	81,73%	81,43%	86,79%	84,54%	83,31%	75,21%	75,07%
Margen Bruto	17,46%	18,27%	18,57%	13,21%	14,66%	16,69%	24,79%	24,93%
Gastos Operacionales / Ingresos	13,02%	15,88%	14,96%	19,99%	13,93%	12,95%	19,50%	21,28%
Margen EBIT	4,44%	2,40%	3,61%	-6,78%	0,78%	3,74%	5,29%	3,65%
Gastos Financieros / Ingresos	0,26%	0,08%	0,14%	0,94%	1,03%	0,91%	0,98%	1,17%
Margen Neto	3,80%	2,32%	4,42%	-5,57%	1,56%	2,46%	9,00%	5,00%
Margen EBITDA	4,66%	2,65%	3,92%	-6,17%	3,37%	4,22%	9,24%	4,17%
EBITDA y Cobertura								
Depreciación y Amortización	14.937	14.937	19.882	29.529	76.488	39.343	116.149	39.343
EBITDA (12 meses)	316.500	158.808	253.132	-301.259	199.133	346.693	502.757	318.308
EBITDA (acumulado)	316.500	158.808	253.132	-301.259	99.566	346.693	271.629	318.308
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	17,67	35,02	28,54	-6,59	3,28	4,66	8,75	3,56
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	-	-	2,59	-0,86	0,82	2,12	2,85	3,53
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	-	25,84	0,99	-0,43	0,54	0,79	1,13	0,89
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,13	0,11	0,10	-0,09	0,05	0,08	0,17	0,10
Solvencia								
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,91	0,90	0,89	0,78	0,80	0,81	0,71	0,87
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,09	0,10	0,11	0,22	0,20	0,19	0,29	0,13
Deuda Financiera / Patrimonio	-	0,01	0,38	1,76	0,82	0,72	0,51	0,30
Deuda Financiera / Pasivo Total	-	0,00	0,10	0,21	0,09	0,10	0,15	0,11
Pasivo Total / Capital Social	234,65	5,75	9,47	13,23	16,32	16,69	11,36	7,08
Pasivo Total / Patrimonio	4,47	2,25	3,65	8,55	9,45	7,18	3,40	2,72
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	-	0,04	1,01	-2,35	1,84	1,26	0,88	1,12
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	7,41	9,42	9,72	-11,42	21,31	12,52	5,87	10,05
Rentabilidad								
ROA (12 meses)	8,99%	6,45%	9,12%	-7,07%	1,97%	4,08%	13,86%	8,72%
ROE (12 meses)	49,24%	20,99%	42,39%	-67,59%	20,55%	33,41%	61,02%	32,41%
Liquidez								
Liquidez General	1,34	1,55	1,39	1,18	1,19	1,22	1,51	1,34
Prueba Acida	0,40	0,78	0,54	0,67	0,51	0,77	0,81	0,55
Capital de Trabajo	717.537	739.916	867.528	487.004	631.177	758.937	1.070.932	948.101
Rotación								
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	35	55	50	107	101	78	94	66
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	129	92	127	184	221	161	150	164
Días de Inventarios	129	76	128	117	165	82	120	138
Ciclo de conversión de efectivo	35	37	49	37	43	-3	62	38
Flujo de Efectivo								
Flujo Operativo	(26.822)	191.041	90.512	16.601	-	819.397	-	(726.513)
Flujo de Inversión	(9.796)	(76.903)	(7.024)	(665.900)	-	(5.299)	-	27.058
Flujo de Financiamiento	(125.788)	(80.539)	(75.061)	762.352	-	(163.802)	-	(162.684)
Saldo al inicio del período	243.510	81.104	114.918	123.345	-	236.398	-	886.694
Saldo al final del período	81.104	114.918	123.345	236.398	-	886.694	-	24.554

Fuente: Uniscan Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Econ. Yoel Acosta
Analista