

Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – MEGAPROFER S.A.

Comité No: 163-2019	Fecha de Comité: 14 de agosto de 2019
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2019	Quito – Ecuador
Juan Sebastián Galárraga	(593) 23230541 jgalarraga@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo MEGAPROFER	AAA-	Tercera	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00005375 (21 de junio de 2018)

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada 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 otorga la calificación “AAA-” a la **Tercera Emisión de Obligaciones MEGAPROFER S.A.** La calificación considera el buen posicionamiento que ha logrado mantener el emisor en sector ferretero, así como la diversificación de sus productos y adecuada administración de capital de trabajo, lo cual le ha permitido presentar un crecimiento continuo a lo largo del periodo de análisis, inclusive ante periodos de estrés. PCR considera favorable la estrategia de expansión de la empresa mediante el incremento de nuevos locales. Adicional, se observa un mayor crecimiento en el gasto de operación lo cual incide sobre sus indicadores rentabilidad. PCR observa la reestructuración de los accionistas con el objetivo de dar continuidad a su plan de expansión por medio de franquicias.

Riesgos Previsibles

- Los productos comercializados por MEGAPROFER S.A. que pertenecen en su mayoría al sector de la construcción, son altamente sensibles a los ciclos económicos. Esto hace que los ingresos de la compañía sean fluctuantes según las condiciones económicas del país. Por esta razón, la empresa posee una amplia gama de productos que también son utilizados para el mantenimiento de construcciones e instalaciones, maquinaria para la industria y la agricultura tanto manual como eléctrica, lo que le permite mitigar este riesgo.
- Los diez principales proveedores, a junio de 2019, mantienen una participación del 25,44% lo cual refleja concentración de éstos. En este sentido, la administración mitiga este riesgo manteniendo una muy buena relación con proveedores; en caso de que se termine la relación es posible reemplazarlos y cubrir el espacio de productos con nuevos proveedores.

Aspectos de la Calificación

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

Entorno Macroeconómico:

Ecuador ha presentado una evolución fluctuante en su economía derivada principalmente por su dependencia con el petróleo y su falta de producción industrial. En los últimos cinco años, a partir del 2014 se observó que el PIB en valores constantes tuvo una tendencia decreciente en el que su punto mínimo fue el año 2016 con una contracción anual del 1,23% como consecuencia del desplome del precio internacional del barril de petróleo y por el terremoto que afectó a la población de la zona costera del país. De acuerdo con los datos del Banco Central del Ecuador, para el año 2017 la economía se recuperó, es así como el PIB tuvo un crecimiento anual de 2,37%, impulsado por el gasto de consumo final de los hogares que mostró un incremento anual de 3,73% y el gasto de consumo final del gobierno que fue 3,22%.

Ecuador cerró el año 2018 con un PIB de US\$ 72 mil millones en términos constantes que representó un incremento del 1,38% frente a diciembre 2017; sin embargo, la economía ecuatoriana crece cada año en menor proporción y uno de los sectores más afectados fue el monetario como consecuencia de una estrecha liquidez que creció en menor porcentaje frente a otros indicadores macroeconómicos. El comportamiento de las actividades económicas que más aportan al PIB fue comercio con un crecimiento de 3,14%, enseñanza y servicios sociales y de salud (+4,32%), petróleo y minas (-2,87%), construcción (+0,62%) y agricultura (+3,03%).

La economía ecuatoriana presenta varios matices, entre los más visibles se puede mencionar una estructura primario-exportadora con una baja diversificación de industrias, una balanza comercial muy sensible a la volatilidad de www.ratingspcr.com

commodity y además de la dolarización que implica rigidez en cuanto a política monetaria. A nivel de balanza comercial, se mantuvo el déficit con una cifra de US\$ 1.575 millones al cierre de 2018. Las exportaciones no petroleras tuvieron un aumento del 0,69%, mientras que las exportaciones petroleras se vieron afectadas por la volatilidad del precio del barril de esta materia prima que cerró el 2018 con un precio inferior (2018: US\$ 49,52; 2017: US\$ 57,88), además de la reducción de la producción interna de crudo por paradas programadas en las refinerías del país; Petroamazonas y empresas privadas explotaron en promedio 517 mil barriles de crudo por día que representó una reducción del 3% con relación al 2017. Por su parte, las importaciones crecieron en 5,84%. El incentivo a las importaciones se da por la eliminación de las salvaguardias, lo que vuelve más barato las importaciones de todos los ítems que se encontraban sujetos a esta medida.

El 2018 fue el año con mayor inversión extranjera directa para Ecuador durante los últimos cinco años de estudio con US\$ 1.401 millones, explicado por la actividad minera a gran escala que se encuentra en proceso de desarrollo en el país; de los que se puede citar los cinco proyectos estratégicos que actualmente están concesionándose: Mirador, Fruta del Norte, Río Blanco, Loma Larga y San Carlos, aunque esta cifra resulta marginal frente al PIB.

En cuanto a la situación del mercado laboral, en el país la mayor parte de la población económicamente activa se desenvuelve en formas informales de empleo. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la tasa de desempleo mejoró al descender de 4,62% a 3,7%, impulsado por las siguientes variaciones en los componentes del empleo: empleo adecuado cae 1,7 p.p. (hasta 40,6% de la PEA); subempleo cae 3,3 p.p. (hasta 16,5%); empleo no remunerado sube 0,9 p.p. (hasta 9,9%); otro empleo no pleno sube 4,7 p.p. (hasta 28,8%), lo que refleja que frente a la desaceleración económica, 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.

El déficit fiscal cerró en US\$ 3.332 millones para el año 2018 que representó el 2,44% del PIB y significó una reducción frente al año anterior que fue del 5,31% del PIB, sin embargo, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, implican dificultades en acceso al financiamiento para el país. En este sentido, la agencia calificadora de riesgos Fitch, bajó la perspectiva de la calificación crediticia de Ecuador de estable a negativa (calificación de B-) por las crecientes necesidades de financiamiento del gobierno en 2019-2020.

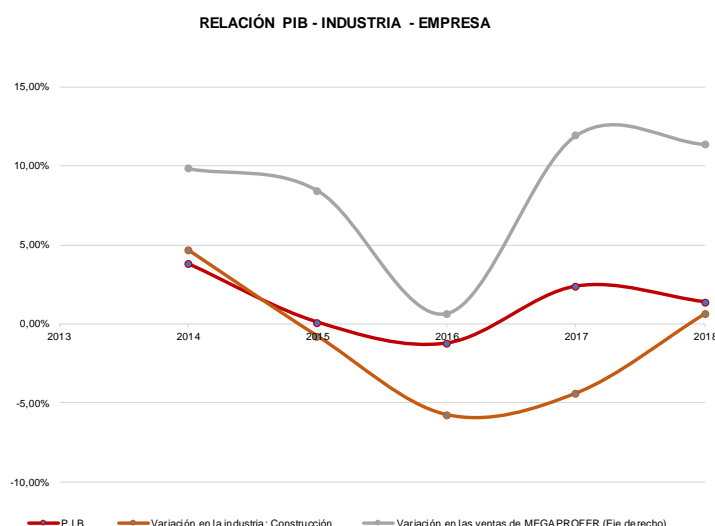
PCR considera positiva la noticia de US\$ 10.200 millones en financiamiento por parte de organismos multilaterales para el soporte de políticas económicas del gobierno para los próximos tres años, y que representarían alrededor de un tercio del total de depósitos del sistema de bancos privados. Respecto de la carta de intención acordada entre el FMI y Ecuador se establecieron seis ejes de acción para el desembolso del crédito: restaurar la prudencia en la política fiscal, fortalecer el marco institucional del Banco Central (BCE), reforzar la resiliencia del sistema financiero, apoyar la creación de empleo y competitividad, protección a los segmentos pobres y vulnerables, y promover la transparencia y el buen gobierno.

De acuerdo con el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales realizado por el Fondo Monetario Internacional para el año 2019, la entidad financiera internacional prevé para el 2019 que el PIB real del Ecuador se contraiga en 0,5%, mientras que para el 2020 estima una recuperación del 2,2% como consecuencia de los aspectos políticos y el desempeño fiscal del último año.

Análisis de la Industria:

Para analizar la flexibilidad ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se considerará la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. Con ello, podemos observar que durante el periodo de estudio el PIB y el sector mantienen el mismo comportamiento. Sin embargo, MEGAPROFER S.A. tiene mejores niveles de recuperación después de la recesión del 2006 dado su buen posicionamiento y adecuada diversificación de productos.

El sector de la construcción es uno de los más importantes dentro de la economía ecuatoriana, pues es intensiva en capital humano generando fuentes de trabajo. Parte de su crecimiento se ve impulsado por políticas gubernamentales como: vivienda pública, desarrollo vial, proyectos de infraestructura y mayor acceso a créditos hipotecarios.



A diciembre 2018, el sector de la construcción representó un 8,62% del total del PIB ocupando el cuarto lugar después del sector de petróleo y minas. Sin embargo, el dinamismo de la construcción en el país cayó en el tercer trimestre del 2015, tendencia que se mantuvo durante el 2017, como consecuencia del desplome del precio del petróleo y los www.ratingspcr.com

efectos negativos de la ley de plusvalía, los mismos, que se acentuaron con la disminución de las ventas de materiales e insumos y la finalización y suspensión de proyectos. Por su parte, al finalizar el 2018 se registró una mejora del 20% con respecto al año anterior en la reserva de casas nuevas.

Por otra parte, mediante decisión legislativa y ejecutiva se derogó la Ley Orgánica de Plusvalía (Registro Oficial número 206), con ello las expectativas del sector mejoran. Según APIVE¹, tras la decisión se han incrementado las visitas a proyectos de vivienda y puntos de venta en aproximadamente un 40% y se espera la generación de 100.000 empleos. De igual forma, la creación de la Ley de Fomento Productivo (Registro Oficial Suplemento 309) ha ayudado a que el crecimiento de este sector comience a mejorar. Con todo esto, a marzo del 2019 según APIVE el 75% de los promotores cree las ventas de los próximos seis meses serán buenas o aceptables. A diciembre de 2018, el sector de la construcción presentó un crecimiento del 0,62%.

Según el Estudio Mensual de Opinión Empresarial (EMOE) de marzo 2019, la variación del personal ocupado cayó un 1,50% con respecto al mes anterior, los empresarios consideran que para abril el personal se reducirá en 0,60%. De igual forma, el volumen de construcción se contrajo en 3% pero se espera que esta variable aumente para el siguiente mes en 0,1%. Se espera que tanto el sector público, dentro de su proyecto "Casa Para Todos", como el sector privado inviertan al finalizar el 2019 US\$ 3,00 millones.

Además, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos en base a la Clasificación Uniforme de Actividades Económicas (CIIU) el sector ferretero ecuatoriano está compuesto de aproximadamente 5.374 establecimientos de venta de artículos de ferretería. Este sector se mantiene en constante evolución debido a que debe adaptarse a las nuevas tendencias técnicas y constructivas. Otro factor que ha impulsado el desarrollo de los negocios ferreteros en el país, es la importación y comercialización de productos de países como Estados Unidos, Colombia, Italia, España, Japón, China, Taiwán, India, y Alemania, los cuales poseen excelente aceptación en el Ecuador.

Para que las ferreterías grandes, medianas y pequeñas sigan creciendo y nunca se vean desabastecidas, es fundamental que las empresas importadoras y comercializadoras de productos de línea ferretera no tengan quiebres de inventario.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

MEGAPROFER S.A. es una empresa constituida desde julio del 2007 y empezó sus operaciones desde febrero del 2008; sin embargo, inició sus actividades en 1996 en el centro de la ciudad de Ambato con el negocio "Mi Ferretería", cuyo inicial y principal objetivo fue captar el mercado informal con productos de ferretería de alta rotación y precios competitivos. En 1998, el negocio cambió de denominación a PROFER (Proveedor Ferretero); el enfoque incluía la distribución a ferreterías de Ambato, Latacunga y Riobamba.

Con el tiempo la actividad fue más intensa y se descubrieron nichos de mercado sin atender, que consistían básicamente las pequeñas ferreterías y las ferreterías de provincias, con ello, PROFER empieza a explotar la relación iniciada con los proveedores locales de materiales ferreteros y se convierte en un gran distribuidor para otras ferreterías. En el 2007, se inició las operaciones en la ciudad de Quito, contando en aquel entonces con una oficina y un equipo de ventas compuesto por cinco personas. Ya para julio 2007, se crea la empresa MEGAPROFER S.A., ya para febrero 2008 se inician oficialmente las actividades empresariales de MEGAPROFER S.A. De esta manera, la empresa ha presentado niveles de crecimiento constantes que han requerido la adquisición de activos, tal es el caso de un terreno en la ciudad de Ambato, con la intención de ampliar la cobertura del negocio.

En la actualidad la empresa tiene operaciones con oficinas y bodegas en las ciudades de Ambato, Quito, Guayaquil, Cuenca, a través de los cuales distribuye los productos que maneja (fregaderos, llaves, aditivos, zinc, tubos, entre otros) de diferentes marcas.

Luego de haber cumplido con los requisitos necesarios, la compañía logró la Certificación BASC (Alianza Empresarial para un Comercio Seguro), la cual facilita el comercio internacional mediante el establecimiento y administración de estándares y procedimientos globales de seguridad aplicados a la cadena logística.

La revista Ekos, dentro del ranking empresarial del año 2018, colocó a MEGAPROFER en el puesto 250 entre las 1.000 mejores empresas por nivel de ingresos.

Competencia

MEGAPROFER S.A. distribuye material ferretero al por mayor y al momento cuenta con 84 líneas o familias activas de productos para ferreterías, de las cuales 22 familias representan el 80% del nivel general de ventas, sin embargo, hay 3 familias (INCABLE, IDEAL ALAMBREC y PLASTIGAMA) que son marcas reconocidas en el mercado ferretero ecuatoriano, que representan el 25% de las ventas totales de la empresa.

En los últimos años, la empresa ha importado algunos ítems, dentro de los cuales los de mayor relevancia son:

- Cerraduras Travex de Perú
- Herramientas manuales Bellota de Colombia
- Material eléctrico Schneider de Colombia
- Material eléctrico Veto de China

¹ Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador
www.ratingspcr.com

- Materiales eléctricos, cerraduras, herramientas manuales, teflón, grifería, brochas, etc. de la República China
- Lijas Fandeli de México
- Accesorios de cobre de México

Respecto al posicionamiento dentro del sector ferretero por nivel de ingresos, el emisor se ubica en quinto lugar:

Ranking de las mejores empresas por Ingresos (Sector Ferretero y afines)		
Posición en Ventas General	Empresa	Utilidad/Ingresos
49	Comercial KYWI S.A.	15,00%
82	Salica del Ecuador S.A.	2,00%
193	Productos Metalúrgicos S.A. promesa	6,00%
239	Compañía Ferremundo S.A.	5,00%
250	MEPROFER S.A.	6,00%

Fuente: EKOS / Elaboración: PCR

Estrategias

Durante los últimos tres años el emisor ha considerado la estrategia de asegurar su participación en el mercado a nivel nacional, para ello ha desarrollado varias estrategias de crecimiento, entre ellas:

- Importaciones directas, que consiste en la reducción de costos a través de la importación directa de la mercadería desde países como México, China, Colombia, Perú.
- Contratación y vinculación de personal especializado en cada área, es decir la vinculación de personal con mayor presencia en ventas en la línea ferretera con el objetivo de satisfacer nuevos nichos de mercado.
- Planeación estratégica para centralizar proceso, por medio de la adquisición de un terreno en la ciudad de Ambato para la construcción de oficinas y bodega para incrementar nuestra presencia comercial a nivel nacional.
- En los años 2016, 2017 y 2018 la estrategia de crecimiento es incrementar la fuerza de ventas a nivel nacional y fortalecer las zonas en donde ya tenían presencia ofreciendo a sus clientes mejores precios y plazos.
- Apertura de nuevas ferreterías, durante el 2018 se abrieron 4 ferreterías en Los Ríos.
- Fortalecimiento de la red de distribución a nivel nacional
- Incremento de personal de venta para adquirir participación en mercados con fuerte competencia.
- Red de franquicias

Las estrategias aplicadas por el emisor han contribuido en el incremento y desarrollo de la empresa. Por otra parte, se han obtenido mejores plazos y descuentos con los proveedores lo que se traslada en beneficios para los clientes.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que MEGAPROFER S.A., tiene un nivel de desempeño Bueno (Categoría GC3, donde GC1 es la máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

MEGAPROFER S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Durante el 2019 la empresa realizó una restructuración de los accionistas. La primera se llevó a cabo el 11 de febrero de 2019 con las empresas Orceval Distribuciones Cia.Ltda y D.V.Y Sociedad Civil y Comercial; mientras que la segunda se llevó a cabo el 21 de marzo de 2019 con la empresa Mabel Group Holding S.A. A la fecha de corte Franklin Nuñez posee el 39,99% de la participación, D.V.Y Sociedad Civil y Comercial el 16,00%, Mabel Group Holding S.A. el 22,00%, Orceval Distribuciones Cia.Ltda el otro 22,00% y Juan Nuñez mantiene 0,01%.

MEGAPROFER S.A. mantiene una plana gerencial que está compuesta por uno de los accionistas de la empresa, la cual cuenta con vasta experiencia en el mercado y tiene distribuidas sus funciones y atribuciones, de forma que las operaciones de la compañía se realicen de forma eficiente. Adicional, la empresa cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas, aprobado el 23 de febrero 2012.

Por otra parte, la empresa cuenta con un Directorio, con el Reglamento aprobado el 23 de febrero 2012. Adicional, los accionistas no pueden incorporar puntos en la agenda de Juntas Generales y no se realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio. Con respecto a las políticas para la gestión de riesgos, el emisor cuenta con un Plan Integral de Gestión.

Adicional, la empresa difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo, lo cual se incluye en la memoria anual.

Evaluación de empleados y Sistemas contables

MEGAPROFER S.A. cuenta con 357 empleados, distribuidos en diferentes áreas (ventas, operativa y administrativa), se debe mencionar que a la fecha se efectúan evaluaciones a los empleados en el mes de diciembre. Respecto con el sistema contable que emplea la entidad, hasta diciembre de 2018 este fue PROLAN, actualmente es ATIX.

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, PCR considera a la empresa MEGAPROFER S.A., con un nivel de desempeño Bueno (Categoría RSE3, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima) respecto a sus prácticas de responsabilidad social.

Con relación a responsabilidad social MEGAPROFER S.A. ha realizado una convocatoria a nivel nacional a organizaciones que brindan beneficios sociales a la comunidad. Con ello, ha trabajado con el proyecto TECHO tanto en Quito y Guayaquil. Además, la empresa ha identificado los grupos de interés y por ahora no realiza acciones que promueven la eficiencia energética, ni el consumo racional de agua, así mismo, impulsa la actividad de recolección diaria de material ocupado en los embarques y efectúa concursos por área de trabajo. Por otro lado, la empresa no realiza evaluaciones ambientales de proveedores.

Calidad de Activos:

El total de activos de MEGAPROFER S.A ha presentado una tendencia creciente durante los últimos cinco años con un crecimiento promedio de 12,89%. Sin embargo, a la fecha de corte, los mismos se contrajeron en 0,24% con respecto a su similar periodo anterior con lo que sumaron US\$ 35,09 millones. Por otra parte, se observa que durante el periodo de análisis (2014 - 2018) los activos se han concentrado principalmente en activos corrientes, los cuales han representado en promedio el 92,24% del total.

A la fecha de corte, los activos corrientes representan el 92,08% del total de activos y dentro de los mismos las cuentas por cobrar comerciales (48,22%) y el inventario (38,10%) son los rubros con mayor representatividad. En cuanto a los activos no corrientes (7,92%), dentro de estos las propiedades, planta y equipo es la cuenta más representativa (6,94%).

El total de las cuentas por cobrar comerciales del emisor ha mantenido un comportamiento creciente durante los últimos cinco años el cual se encuentra de acuerdo con el crecimiento en las ventas y el giro del negocio. A junio de 2019, las cuentas por cobrar crecieron 9,30% interanualmente con lo que sumaron US\$ 16,92 millones. Dentro las mismas US\$ 11,02 millones pertenecen a cartera de créditos a clientes nacionales, US\$ 6,47 millones a cheques, US\$ 39,88 mil a clientes tarjeta de crédito y US\$ 616,30 mil a provisiones.

La cartera de créditos bruta se encuentra concentrada principalmente en los rangos de cero a treinta días con una participación del 58,49% y se observa que tres ciudades (Quito, Guayaquil y Cuenca) abarcan el 79,42% del total. A la fecha de corte, la empresa cuenta con más de 20 mil clientes y se observa los diez principales abarcan el 16,73% y ninguno posee una participación superior al 3,00%. En cuanto a la cartera de créditos vencida, a junio de 2019 esta sumó US\$ 2,85 millones. Cabe mencionar que dentro de esta cartera, ninguno de los valores adeudados supera los US\$ 7,00 mil por lo que las recuperaciones de esta cartera le pueden resultar más onerosas para la institución en comparación con el valor a recuperar. Dentro de estos cheques, el más representativo pertenece a PROFERMACO CIA.LTDA con una participación del 2,26%. Tanto en la cartera de créditos como en los cheques por cobrar se observa una adecuada diversificación de clientes.

Los días cuentas por cobrar se encuentra en la misma situación que su promedio histórico (74 días). En cuanto a los inventarios, estos han incrementado al pasar de 67 días en junio de 2018 a 70 a la fecha de corte. Con todo, ambos indicadores reflejan una adecuada administración la cual se encuentra de acuerdo con el giro del negocio.

Es importante considerar que MEGAPROFER S.A. mantiene aprobado un manual de crédito, donde se refleja que el Comité de Crédito está compuesto en 3 niveles, conformado por: Presidente Ejecutivo, Jefe Crédito y Cobranzas y Asistente de Crédito. Para el otorgamiento del cupo y condición de crédito, se evalúan las 5C's (Capacidad, Buró de Crédito, Carácter, Colateral y capital, Capacidad y condiciones). Si a un cliente no se le aprueba la solicitud de crédito, el pago deberá ser a contado, caso contrario, se determinan los plazos de C1 (30 días) a C10 (Clientes especiales y con análisis de crédito). Cada uno de los créditos mantiene documentos o bienes de respaldo sobre el total de la cartera.

Cartera de Creditos Bruta Junio 2019		
Ciente	(US\$)	Participacion (%)
OA.GALARZA	328.652,95	2,98%
LA.FALCON	277.294,96	2,52%
RA.VILLAMAR	180.111,42	1,63%
RE.CEVALLOS	178.496,74	1,62%
JL.AVILA	153.141,95	1,39%
RD.PINTADO	147.101,12	1,33%
EV.SALVADOR	145.559,91	1,32%
KG.CHIMBORAZO	144.792,95	1,31%
NB.NAVARRETE	144.740,14	1,31%
ER.VERA	143.823,52	1,30%
TOTAL	1.843.715,66	16,73%

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

El inventario tuvo un crecimiento interanual de 11,23% con lo que sumó un total de US\$ 13,34 millones. Este crecimiento se encuentra justificado por los planes de expansión del emisor mediante los cuales se han abierto cuatro nuevos locales. Del total, el 76,89% se encuentra como parte de sus inventarios mientras que a diferencia (23,11%) aún se encuentra en la fase de importación. La empresa saca promociones en los productos con riesgo de obsolescencia para evitar la pérdida del 100,00% de los mismos.

El efectivo (US\$ 1,20 millones) presentó una importante disminución interanual de 72,27%. Esta disminución se encuentra explicada por el incremento de los inventarios, adquisiciones de propiedades y el pago a proveedores; todo esto soportado por el saldo de efectivo al inicio de periodo y nueva deuda.

En cuanto a los activos fijos, a junio de 2019 estos tuvieron un crecimiento del 17,54% con respecto a su similar periodo anterior con lo que suman US\$ 2,4 millones. Dicho crecimiento se ve justificado por la apertura de cuatro nuevas ferreterías. El terreno de estas ferreterías es alquilado por lo que no existió un notable incremento la cuenta de propiedad, planta y equipos. Adicionalmente, la empresa está próxima a la construcción de una nueva bodega misma que entrará en funcionamiento a partir de diciembre de 2019.

Pasivos:

Los pasivos de la compañía han mantenido un comportamiento creciente durante los últimos cinco años excepto por el 2015 en donde decrecieron 3,44% con respecto al año anterior. Adicionalmente, durante el periodo de análisis los mismos se han concentrado en el corto plazo en donde, en promedio, han representado el 92,33% del total. A la fecha de corte, los pasivos (US\$ 20,87 millones) se encuentran conformados principalmente por: cuentas por pagar comerciales (52,16%), préstamos y obligaciones financieras a corto plazo (34,15%) y préstamos y obligaciones financieras a largo plazo (7,19%).

El emisor, para la adecuada explotación del negocio, necesita una correcta administración de capital de trabajo. En este sentido, el apalancamiento con proveedores es una de las herramientas más importantes de la administración financiera. A la fecha de corte las cuentas por pagar comerciales suman US\$ 10,89 millones con lo que tuvieron un crecimiento interanual del 15,23%. La empresa mantiene diferentes políticas de pago a proveedores de inventario extranjero, gastos nacionales, gastos del exterior y pago a transportistas y, a junio de 2019, no se presentaron cambios en las políticas de compras a los principales proveedores, los cuales tienen una política de pago de un mes. Un aspecto que destacar es que los nuevos locales han aumentado la demanda de productos, pero estos son cubiertos con proveedores nacionales.

MEGAPROFER S.A. tiene 10 principales proveedores que representan el 25,44% del total de las cuentas por pagar comerciales, como se muestra a continuación:

Principales proveedores junio 2019		
Cliente	(US\$)	Participacion (%)
IDEAL ALAMBREC S.A.	574.131,63	5,27%
CENASAC TRAVEX	475.128,26	4,36%
MEXICHEM ECUADOR S.A	418.068,94	3,84%
INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.	350.237,53	3,22%
GERARDO ORTIZ & HIJOS CIA. LTDA.	279.142,98	2,56%
ANQING RILIGHT INDUSTRY AND TRADE CO., LTD.	161.934,82	1,49%
BELLOTA COLOMBIA S.A	141.536,12	1,30%
DEXSON ELECTRIC SAS	130.295,18	1,20%
LINDE ECUADOR S.A.	129.277,33	1,19%
FANDELI	109.996,79	1,01%
TOTAL	2.769.749,58	25,44%

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Los préstamos y obligaciones financieras a corto plazo, a junio de 2019, sumaron US\$ 7,13 millones y se encuentran conformados por deuda bancaria (74,28%) al igual que por la porción corriente de la emisión de obligaciones (25,72%). A junio de 2019 existió una disminución de 1,94% con respecto a su similar periodo anterior en esta cuenta explicado por la disminución interanual de la deuda bancaria (-27,17%) la cual sumó US\$ 5,29 millones. Cabe mencionar que el decrecimiento en esta deuda se dio juntamente con el incremento de deuda en el mercado de valores el cual buscó mejores oportunidades de financiamiento.

La deuda financiera se encuentra en tres bancos locales y la fecha máxima de vencimiento en dos de ellas es de doce meses. Los detalles se muestran a continuación:

Detalle de las obligaciones financieras a junio 2019 (US\$)		
Institución Financiera	Plazo	Capital pendiente
Banco 1	12 meses	779.454,75
Banco 2	12 meses	3.998.367,89
Banco 3	105 días	300.000,00
Total		5.077.822,64²

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a los préstamos y obligaciones financieras a largo plazo, que conforman el rubro más importante dentro de los pasivos no corrientes, estos presentaron un decrecimiento interanual de 60,54% producto de la amortización de la deuda incurrida en el mercado de valores. A la fecha de corte, las obligaciones financieras se componen en su totalidad por la emisión emisiones de obligaciones incurrida por parte del emisor.

La deuda financiera de MEGAPROFER S.A. durante el 2014 al 2018 se ha concentrado principalmente en el corto plazo, misma que ha representado en promedio el 81,10% del total. A la fecha de corte, el total de la deuda financiera presentó un decrecimiento interanual de 22,07% con lo que sumó US\$ 8,63 millones. Este decrecimiento se encuentra explicado por la disminución de la deuda bancaria al igual que por reclasificación de la deuda adquirida en el mercado de valores, la cual se encontraba en el largo plazo, y la porción corriente se la transfirió al corto plazo. De esta forma la deuda financiera a corto plazo sumó US\$ 7,13 millones, mientras que la deuda financiera a largo plazo es de US\$ 1,50 millones.

El emisor se encuentra al día en el pago de los pasivos financieros, tanto en la seguridad social como con las instituciones del sistema financiero y el mercado de valores.

Saporte Patrimonial:

Durante los últimos cinco años el capital social se ha mantenido constante y a la fecha de corte sumó US\$ 860,00 mil. El mismo se encuentra distribuido entre ochocientos sesenta y seis mil acciones ordinarias y normativas de un dólar cada una. Cabe mencionar que entre los meses de enero y marzo, el accionista mayoritario (Franklin Nuñez) vendió el 60% de sus acciones a tres compañías ecuatorianas: D.Y.V. Sociedad Civil y Comercial (16,00%), Mabel Group-Holding S.A. (22,00%) y Orceval Distribuciones Cía. Ltda. (22,00%). Con esto se busca asegurar la continuidad de la empresa y enfocar los objetivos estratégicos para poder desarrollar una cadena de franquicias a lo largo de todo el país. Juan Nuñez continúa con un porcentaje de participación (0,01%). La venta de dichas acciones no implicó un incremento en el capital, únicamente una reestructuración de este. A la fecha de corte, el patrimonio es de US\$ 14,22 millones³ y se encuentra conformado por: resultados acumulados (88,20%), capital social (6,05%) y reservas (5,75%).

Las reservas han mantenido una tendencia creciente hasta el 2017 en donde sumaron US\$ 818,00 mil y desde ese año en adelante han permanecido constantes. En cuanto a los resultados acumulados, los mismos se han encontrado en continua expansión y la fecha de corte sumaron US\$ 12,54 millones con lo que presentaron un crecimiento interanual del 88,20%, el cual se encuentra sobre el crecimiento promedio de los últimos cinco años. Este notable crecimiento demuestra el compromiso por parte de los accionistas.

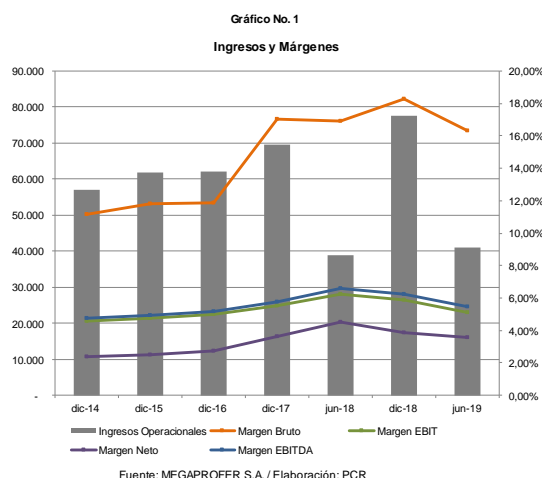
Hay que destacar la adecuada relación que existe entre la deuda total con respecto al total de patrimonio la cual se ubica en 1,47 veces a la fecha de corte. Adicionalmente, en caso de contingentes, capital social podría cubrir la deuda en 68,13%.

MEGAPROFER S.A. no cuenta con una Política de dividendos establecida.

Desempeño Operativo:

Los ingresos de la compañía han presentado una tendencia creciente durante los últimos cinco años. A la fecha de corte, los mismos crecieron 5,74% con respecto a su similar periodo anterior con lo que contabilizaron un total de US\$ 41,00 millones. El emisor distribuye material ferretero al por mayor y a junio de 2019 cuenta con más de 25 mil clientes y cobertura en 23 provincias del Ecuador. Adicionalmente, la empresa cuenta con 84 líneas activas de productos en donde las 3 principales (INCABLE, IDEAL ALAMBREC Y PLASTIGAMA) representan el 25,00% del total de las ventas. Los planes de expansión de la compañía le han permitido abrir nuevos locales (Proferreterías⁴) y se continúa fortaleciendo el proyecto de franquiciar la marca a nivel nacional.

MEGAPROFER S.A. importa algunos ítems, siendo de mayor relevancia: material eléctrico Veto, cerraduras, herramientas



² A este valor se le debe sumar US\$ 215,62 mil que se encuentran en depósitos en tránsito.

³ Patrimonio= Capital Social + Reservas + Otros resultados Integrales + Resultados Acumulados.

⁴ Ferreterías propias

manuales, grifería, brochas de China, Cerradura Travex de Perú, herramientas manuales de Bellota de Colombia, accesorios de cobre de México, entre otros. La importación de estos artículos ha ayudado a la disminución de los costos de la empresa.

La adecuada diversificación de productos al igual que la estabilidad del margen operacional se han convertido en una de las principales fortalezas del emisor. De junio de 2018 a junio de 2019, los costos crecieron 6,49% con lo que sumaron US\$ 34,30 millones. Los gastos operaciones, por su parte, se incrementaron en 11,01% interanualmente con lo que totalizaron US\$ 4,59 millones. Este crecimiento se encuentra explicado por las comisiones que se están aplicando sobre los vendedores las cuales buscan incentivar las ventas⁵. De igual forma, la apertura de las cuatro nuevas ferreterías aportó al crecimiento del gasto de personal.

En cuanto a los gastos financieros, a la fecha de corte estos decrecieron 10,03% con respecto a su similar periodo anterior como resultado de la emisión de obligaciones, la cual sustituyó una parte de la deuda financiera con entidades bancarias que posee el emisor. Esta reducción en los gastos financieros contribuyó positivamente sobre los resultados de la empresa.

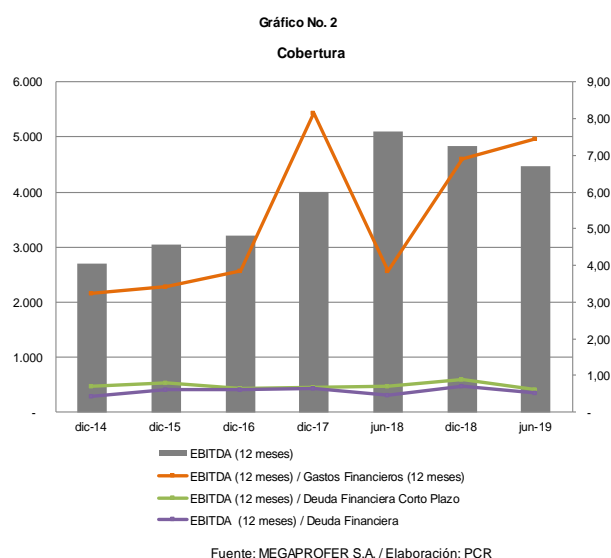
Finalmente, la utilidad bruta de MEGAPROFER S.A. (US\$ 1,47 millones) se contrajo 16,31% interanualmente, lo que repercutió sobre sus niveles de rentabilidad. La rentabilidad sobre los activos (ROA) se ubicó en 8,39% frente al 10,00% de su similar periodo anterior. En cuanto a la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) está también se contrajo 6,16 p.p. y a junio de 2019 se ubica en 20,71%.

Cobertura con EBITDA:

La generación de flujos EBITDA ha mantenido un comportamiento creciente durante los últimos cinco años con un crecimiento promedio de 16,00%. Sin embargo, a la fecha de corte se observa una disminución de 12,37% con respecto a su similar periodo con lo que sumó US\$ 2,24 millones. Esta disminución se encuentra explicada por una variación interanual en los gastos operacionales (+11,01%), producto de los planes de incentivo de ventas del personal, superior al incremento de la utilidad bruta (+2,05% jun18; jun19).

La deuda financiera presentó un decrecimiento, de junio de 2018 a junio de 2019, de 22,07% con lo que sumó US\$ 8,63 millones. Dentro de la misma US\$ 7,13 millones se encuentran en el corto plazo, mientras que US\$ 1,50 millones en el largo plazo. La deuda financiera de corto plazo se encuentra conformada por deuda bancaria y la porción corriente de la emisión de obligaciones. En cuanto a la deuda a largo plazo, esta se conforma en su totalidad por la porción a largo plazo de la emisión de obligaciones. Con todo, el EBITDA con respecto a los gastos financieros pasaron de 7,66 veces en junio de 2018 a 7,46 veces a junio de 2019.

La cobertura de la deuda financiera se ubicó en 0,52 veces con lo que se encuentra levemente por debajo de su promedio histórico (0,60 veces). Existió un decrecimiento interanual en este indicador debido a menor generación de flujos EBITDA los cuales presentaron una contracción del 12,37% (jun18; jun19). En cuanto a la cobertura de la deuda financiera a corto plazo, esta pasó de 0,70 veces en junio de 2018 a 0,63 veces a la fecha de corte. La transferencia de la porción corriente de la emisión de obligaciones al corto plazo es una de las razones por las que disminuyó este indicador.

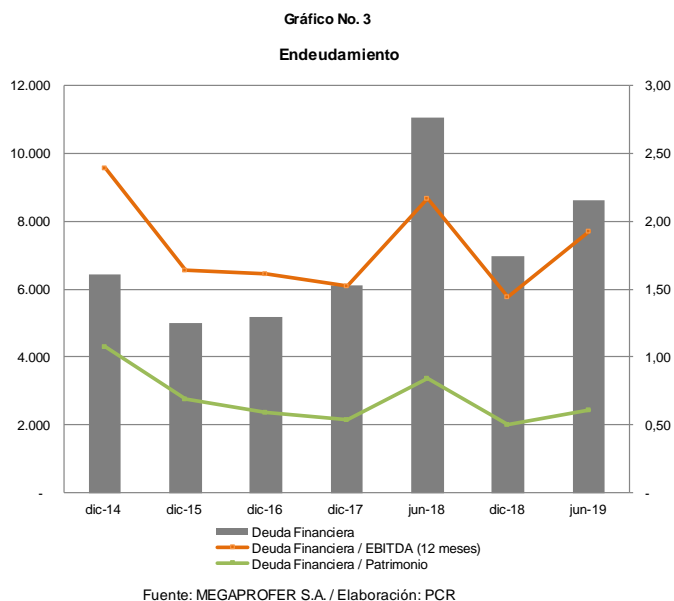


⁵ La administración estableció la política de no aplicar descuento y reemplazarlo por obsequios materiales a sus clientes, ya que consideran que a diferencia de la competencia mantienen una buena calidad de servicio de entrega.
www.ratingspcr.com

Endeudamiento:

La deuda financiera de MEGAPROFER S.A. ha mantenido un comportamiento creciente durante los últimos cinco años excepto por el 2015 en donde decreció en 22,58% con respecto al año anterior. El giro natural del negocio hace que la empresa deba incurrir en deuda para financiar su capital de trabajo. Adicionalmente, los planes de expansión del emisor mediante el incremento del crédito otorgado a los clientes, aumento de las instalaciones e incremento el inventario ha hecho que el emisor incurra en el mercado de valores.

Durante el periodo 2014 - 2018 apalancamiento⁶ del emisor se ubicó en promedio en 2,04 veces con una tendencia decreciente. En este mismo sentido, se observa que a la fecha de corte esta relación disminuyó al pasar de 1,69 veces en junio de 2018 a 1,47 veces a la fecha de corte. Este decrecimiento se encuentra explicado por el incremento interanual del patrimonio (8,57%) el cual se encuentra impulsado principalmente por el crecimiento de los resultados acumulado (9,83%) mismos que reflejan el compromiso de los accionistas.

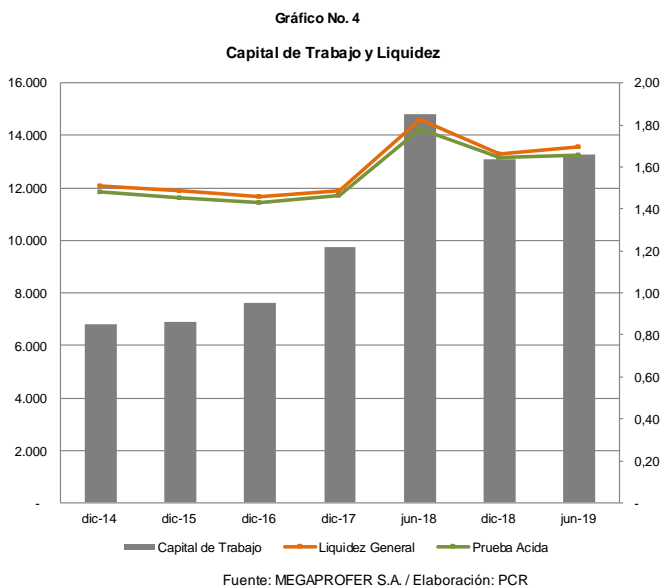


Respecto a la capacidad operativa a largo plazo de MEGAPROFER S.A. para cancelar su deuda financiera, esta es en promedio 1,72 años. A junio de 2019, la empresa cancelaría la totalidad de la deuda financiera en 1,93 años, mejorando así con respecto a junio de 2018 (2,17 años).

Liquidez:

La liquidez⁷ del emisor, durante los últimos cinco años, ha mantenido un comportamiento variable y se ha mantenido, en promedio, en 1,52 veces. Este indicador que en junio de 2018 se ubicó en 1,83 veces a junio de 2019 se redujo ubicándose en 1,70 veces. De igual forma, el indicador de prueba ácida se redujo pasando de 1,78 veces (junio de 2018) a 1,66 (junio de 2019). El decrecimiento tanto de la liquidez como de la prueba ácida se encuentra explicado principalmente por la notable disminución interanual del efectivo (-72,27%) al igual que por el incremento interanual de las cuentas por pagar comerciales (+15,23%).

El capital de trabajo, por su parte, ha mantenido una tendencia creciente del 2014 al 2018. A la fecha de corte se observa una disminución de 10,33% con respecto a su similar periodo anterior con lo que sumó US\$ 13,28 millones. Este decrecimiento en el capital de trabajo se encuentra de acuerdo con las nuevas estrategias de la empresa mediante las cuales se abrieron cuatro nuevos locales al igual que la construcción de un galpón, los cuales requirieron la salida de efectivo, al igual que un mayor financiamiento por parte de sus proveedores, mismas que hicieron que las cuentas por pagar comerciales sumaran un total de US\$ 10,89 millones.



Dentro del flujo de efectivo, el flujo de efectivo operativo es negativo con US\$ 367,38 mil explicado principalmente por el pago a los proveedores el cual es superior al efectivo recibido por las ventas. En cuanto al flujo de efectivo de las actividades de inversión, este también es negativo (US\$ 278,40 mil) dado la adquisición de propiedades planta y equipo para la adecuación de las nuevas ferreterías. Finalmente, el flujo de financiamiento es positivo con un valor de US\$ 783,00 mil. Estos valores sumados al saldo de efectivo al inicio del periodo (US\$ 1,06 millones) hacen que exista un saldo de efectivo al final del periodo de US\$ 1,19 millones.

⁶ Apalancamiento (Pasivo Total/ Patrimonio)

⁷ Liquidez (Activo Corriente/ Pasivo Corriente)

Situación de la Emisión:

La Tercera Emisión de Obligaciones de MEGAPROFER S.A. US\$ 5,00 millones está respaldada por la Garantía General del emisor. El plazo de la presente emisión es para la clase A 370 días, para la clase B 720 días y para la clase C a 1.080 días, la primera con pagos trimestrales de intereses excepto la última cuota que se cancelará a los 100 días y capital al finalizar la clase, mientras la clase B con pagos de capital e intereses trimestrales y la clase C con pagos de capital e intereses semestrales.

El emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos al mercado de valores; así como con los resguardos de ley que se han establecido para el presente instrumento.

Instrumento Calificado

Con fecha 03 de enero de 2018, la Junta General de Accionistas de la Compañía MEGAPROFER S.A., resolvió realizar una Emisión de Obligaciones, por un monto de US\$ 5.000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Cuadro 3: Características de los Valores				
Emisor:	MEGAPROFER S.A.			
Monto de la Emisión:	US\$ 5.000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Series, monto y plazo	Clase	Monto (US\$)	Plazo (días)	Tasa
	A	1.000.000,00	370	6,00%
	B	2.000.000,00	720	6,50%
	C	2.000.000,00	1080	7,00%
Valor Nominal de cada Título	Los títulos son desmaterializados y se negocian en montos mínimos de US\$ 1,000			
Contrato de Underwriting:	La presente emisión no tiene contrato de underwriting.			
Rescates anticipados:	El presente Emisión de Obligaciones no considera rescates anticipados ni sorteos para su redención anticipada.			
Sistema de Colocación:	La colocación de las obligaciones se podrá realizar en el mercado primario y en el mercado secundario solamente a través del mercado bursátil.			
Agente Pagador:	DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A. A elección del inversionista, los pagos se efectuarán mediante cheque, transferencia o crédito a la cuenta del obligacionista en el Banco que determine.			
Estructurador Financiero, Legal y	Plusvalores Casa de Valores S.A.			
Agente Colocador:	Plusvalores Casa de Valores S.A.			
Representante de los Obligacionistas:	AVALCONSULTING CIA. LTDA.			
Destino de los recursos:	Los recursos captados a través de la presente emisión serán utilizados: 10% en Construcción nueva Bodega, 60% en Adquisición de Inventario y 30% en crédito a clientes			
Resguardos de ley:	1) 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, b) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora, 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones. La relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, del Título III de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.			
Resguardo Voluntario	La compañía se compromete, a no repartir el 50% del valor registrado en la cuenta Resultados Acumulados, hasta que se termine de cancelar la totalidad del capital y de los intereses de la presente emisión.			
Límite de Endeudamiento	La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el literal f) del art. 164 de la Ley de Mercado de Valores, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Total / Activo Total, no será mayor a 0,85			
Garantía:	La presente emisión se encuentra respaldada por Garantía General en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos.			
Fecha de Emisión:	29 de junio de 2018			
Fecha de Vencimiento:	29 de junio de 2021			

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La colocación de los valores para las Series A, B y C inició el 29 de junio de 2018, y se terminó de colocar el 100% el 2 de julio 2018 la clase A, el 3 de julio la clase B y finalmente la clase C el 29 de junio del 2018. A continuación, se detallan los pagos efectuados de las tres series de la presente emisión, acorde a las tablas de amortización que se muestra en los Anexos.

Resumen del Pago de Dividendos por Serie – Al 31 de marzo de 2019				
Clase	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
A		45.000	45.000	1.000.000
B	1.000.000	105.625	1.105.625	1.000.000
C	666.667	128.333	795.000	1.333.333
Total	1.666.667	278.958	1.945.625	3.333.333

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Destino de los Recursos:

El Objeto de la emisión es mejorar la estructura financiera de la empresa, destinando los recursos que se generen 10% para financiar la construcción de una nueva bodega, 60% para financiar parte del Capital de Trabajo, específicamente compra de Inventario; y 30% en crédito a clientes.

DESTINO	MONTO US\$
Construcción Nueva Bodega	500.000,00
Adquisición Inventarios	3.000.000,00
Crédito a clientes	1.500.000,00
TOTAL	5.000.000,00

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Es importante mencionar, que a la fecha el proyecto de construcción de la bodega aun no se ha terminado y se espera que entre en funcionamiento en diciembre de 2019.

Provisiones de recursos

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

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

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

- Para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete 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

Primer Resguardo Financiero									
Relación	Límite	I Semestre							
		oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	Promedio	Cumplimiento
Liquidez General	Semestral \geq 1 veces	2,3	2,2	1,75	1,85	1,95	1,98	2,01	Si
		II Semestre							
		abr-19	may-19	jun-19					
		2,02	1,94	1,7				1,89	Si

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo de liquidez. En este sentido, se observa un indicador de liquidez promedio de 1,89 veces, el cual es mayor a la unidad.

- 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.

Segundo Resguardo Financiero			
Indicador	Límite	jun-19	Cumplimiento
Activos reales/Pasivos exigibles ⁸	\geq 1 veces	1,97	Si

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Desde la autorización de la Oferta Pública, MEGAPROFER S.A. mantiene el indicador de activos reales/pasivos superior a la unidad (1). En este sentido, a junio de 2019 el indicador se ubica en 1,97.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
El emisor cumple con el presente resguardo. A la fecha no se han repartido dividendos y no existen obligaciones en mora.
- Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación 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 (Libro II del Mercado de Valores).
El emisor cumple con el resguardo de ley

⁸ Activos Reales/ Pasivos Exigibles = Información obtenida del informe del representante de obligacionistas.

Resguardo Voluntario

La compañía se compromete, a no repartir el 50% del valor registrado en la cuenta Resultados Acumulados, hasta que se termine de cancelar la totalidad del capital y de los intereses de la presente emisión.

Desde la fecha de aprobación de la emisión y hasta la fecha de corte de análisis, el emisor ha repartido el 8,53% de la cuenta de Resultados Acumulados.

Limitaciones de Endeudamiento

El emisor se ha comprometido en mantener un nivel de endeudamiento financiero (pasivo financiero / activo total) no mayor a 0,85, considerando pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil.

A la fecha, la relación de pasivo total/activo total es de 0,59; con ello, se evidencia el cumplimiento del límite de endeudamiento.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

Al considerar las proyecciones del 2018 las ventas presentaron un cumplimiento del 103,13%. Los costos de ventas sumaron US\$ 63,29 millones y se obtuvo una utilidad bruta de US\$14,17 millones, logrando así el 115,40% del presupuesto establecido en el Prospecto de Oferta Pública. Es importante mencionar que, tanto los gastos operativos (US\$ 9,90 millones) como el impuesto a la renta (US\$ 999,59 mil) superaron las proyecciones en 26,87% y 48,18% respectivamente, lo que conlleva a que la utilidad neta alcance un cumplimiento del 91,38% respecto a los US\$ 1,15 millones.

Los ingresos, que han presentado una tendencia creciente durante los últimos cinco años, a junio de 2019 sumaron US\$ 41,00 millones con lo que presentaron un crecimiento interanual de 5,74%. Los costos, por su parte, de junio de 2018 a junio de 2019 crecieron de 6,49% con lo que sumaron US\$ 34,30 millones. Existe un importante crecimiento interanual de los gastos operacionales (+11,01%), producto de la apertura de los cuatro nuevos locales. Esto tuvo un efecto negativo sobre la utilidad bruta la cual se redujo hasta sumar US\$ 1,47 millones.

Con todo, a junio de 2019, se observa un adecuado avance en el cumplimiento de las ventas (51,01%) al igual que el costo de ventas (51,73%). Los gastos operacionales alcanzaron un avance del 60,35% con lo que afectaron a la utilidad bruta, misma que presentó un cumplimiento de 32,50%.

Estado de Resultados MEGAPROFER S.A.						
PROYECCION ESCENARIO PESIMISTA						
Descripción	2018	2019	jun-19	Cumplimiento (%)	2020	2021
VENTAS NETAS	75.113.985	80.371.964	41.000.350	51,01%	85.998.001	92.017.862
COSTO DE VENTAS	62.830.257	66.309.281	34.302.958	51,73%	70.950.931	75.917.496
UTILIDAD BRUTA	12.283.728	14.062.683	6.697.392	47,63%	15.047.070	16.100.365
GASTOS OPERATIVOS	7.568.205	7.609.251	4.592.262	60,35%	7.756.846	7.931.223
UTILIDAD OPERACIONAL	4.715.523	6.453.431	2.105.130	32,62%	7.290.225	8.169.142
GASTOS FINANCIEROS	895.500	1.158.422	299.514	25,86%	1.094.268	1.120.464
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	3.820.023	5.295.009	1.805.616	34,10%	6.195.957	7.048.678
IMPUESTO A LA RENTA	674.556	765.757	333.388	43,54%	893.007	1.024.685
UTILIDAD (PÉRDIDA DEL EJERCICIO)	3.145.467	4.529.252	1.472.228	32,50%	5.302.950	6.023.993

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

Con todo, PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones del mercado. Cabe destacar que las nuevas estrategias implementadas por la institución para abarcar un mayor mercado a nivel nacional han contribuido en el cumplimiento de sus proyecciones. Asimismo, la entidad ha mostrado que la coyuntura económica y los problemas del sector al que pertenece (construcción) no impiden que continúe con su crecimiento y desarrollo en el mismo.

Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 30 de junio de 2019, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 16,61 millones por lo que la Emisión de Obligaciones por US\$ 5,00 millones se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a junio 2019	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	35.089.838
(-) Activos Diferidos e Intangibles	-
(-) Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	10.993.408
(-) Activos en Litigio	-
(-) Impugnaciones Tributarias	-
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	3.333.333
(-) 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 bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	-
Total de Activos Libres de Gravamen	20.763.096
80% Activos Libres de Gravamen	16.610.477

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Activos en Litigio

A junio de 2019, MEGAPROFER S.A. no indicó cuantificación de activos en litigio. Al consultar la página del consejo de la judicatura de Tungurahua no se observó procesos judiciales en contra del emisor.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de junio de 2019, los valores por emitir que mantiene MEGAPROFER S.A. en el mercado de valores por el proceso de Emisión de Obligaciones, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – Al 30 de junio de 2019	
Detalle	Valor
Patrimonio	14.217.552
200% Patrimonio	28.435.104
Monto no redimido de obligaciones en circulación	3.333.333
Monto por emitirse Papel Comercial	7.000.000
Total Valores en Circulación y por Emitirse	10.333.333
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	72,68%

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 4,79 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a junio 2019				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1.002.801	3.333.333	5.293.450	10.899.962
Pasivo Acumulado	1.002.801	4.336.134	9.629.585	20.529.547
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	1.194.979			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	20.760.462			
Cobertura Fondos Líquidos	1,19	0,28	0,12	0,06
Cobertura ALG	20,70	4,79	2,16	1,01

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Las cuentas por cobrar a la fecha de corte sumaron US\$ 16,92 millones. Dentro las mismas US\$ 11,02 millones pertenecen a cartera de créditos a clientes nacionales, US\$ 6,47 millones a cheques y US\$ 576,41 mil a provisiones.

La cartera de créditos bruta se encuentra concentrada principalmente en los rangos de cero a treinta días con una participación del 58,49% y se observa que tres ciudades (Quito, Guayaquil y Cuenca) abarcan el 79,42% del total. En cuanto a la cartera de créditos vencida, a junio de 2019 esta sumó US\$ 2,85 millones. Dentro de los cheques, el más representativo pertenece a PROFERMACO CIA.LTDA con una participación del 2,26%. PCR ha tomado en cuenta el saldo de la cuenta por vencer comprometida de US\$ 7,00 millones y cubre en 1,00 veces a el saldo de la presente emisión.

Activos que respaldan la emisión (US\$ Miles) – Al 30 de junio de 2019				
Activos	Valor en libro total cartera	Valor comprometido	Saldo Emisión de Obligaciones	Cobertura
Cuentas por cobrar clientes	16.921	5.050	3.333	1,51

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2014 al 2018, a diciembre 2018 la firma auditora fue Deloitte, los cuales se no presentan salvedades. Estados financieros internos con corte a junio 2018 y 2019.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 03 de enero de 2018
- Prospecto de Emisión de Obligaciones.
- Escritura de Emisiones de Oferta Pública
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a junio 2019.
- Otros papeles de trabajo

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 variable⁹. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

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

Para la tercera emisión de obligaciones de MEGAPROFER S.A., el indicador de liquidez se ubicó en 0 durante los meses negociados en la Bolsa de Quito. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

Emisor / Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Resolución SCVS	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Megaprofer S.A.	Tercera Emisión de Obligaciones	5.000.000	SCVS.IRQ.DR MV.SAR.2018 .00005375	QUITO	0	0	0	0	0	0,0

Fuente: Bolsa de Valores de Quito / Elaboración: PCR

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

A junio 2019, la emisión de obligaciones es el único instrumento financiero que la compañía mantiene en el mercado de valores. Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que la colocación de los valores para las Series A, B y C inició el 29 de junio de 2018, y se terminó de colocar el 100% el 2 de julio 2018 la clase A, el 3 de julio la clase B y finalmente la clase C el 29 de junio del 2018.

Presencia Bursátil (US\$)					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de capital	Calificaciones
				a mar 2019	
Tercera Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00005375 (21 de junio de 2018)	5.000.000	5.000.000	3.333.333	PCR AAA- (mar-19)
Total		5.000.000	5.000.000	3.333.333	

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Hechos de importancia

- A la fecha de corte, se ha efectuado el pago de dividendo correspondiente a la clase B y C.
- Entre los meses de enero y marzo el accionista mayoritario (Franklin Núñez) vendió el 60,00% de su participación a tres empresas ecuatorianas, estas son: D.Y.V. Sociedad Civil y Comercial, Mabel Group-Holding S.A. y Orceval Distribuciones Cía. Ltda.

Relación con Empresas Vinculadas

Cabe mencionar, que el emisor mantiene relación con las siguientes empresas:

Cartera Relacionadas	
Cuentas por cobrar	Función en la compañía
PROFERMACO CÍA. LTDA.	Socio
ALQUIMIASOFT S.A.	Socio/SRL
Productora de Morteros y Aditivos Químicos MAQSA	Socio

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

⁹ 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
www.ratingspcr.com

A la fecha de corte, las cuentas por cobrar con empresas relacionadas contabilizaron US\$ 95,60 mil, mismas que representan el 0,27% del total de activos.

Cartera por Cobrar Relacionadas junio 2019 (US\$)	
Cliente	(US\$)
PRODUCTORA DE MORTEROS Y ADITIVOS QUIMICOS MAQSA S	89.000,00
PROFERMACO CÍA. LTDA.	6.603,15
TOTAL	95.603,15

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a las cuentas por pagar a compañías relacionadas, estas contabilizan US\$ 8,63 mil. Los detalles se muestran a continuación:

Cuentas por pagar Relacionadas junio 2019 (US\$)	
Cliente	(US\$)
PRODUCTORA DE MORTEROS Y ADITIVOS QUIMICOS MAQSA S	1.732,41
PROFERMACO CÍA. LTDA.	6.893,88
TOTAL	8.626,29

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Miembros de Comité



Econ. Karla Torres



Ing. Gerald Romero



Ing. Sofia Gonzales

Anexos

Anexo 1: Tabla de Amortización Original de Emisión de Obligaciones Clase A (US\$)					
Cuota	Capital	Intereses	Total	Saldo Capital	Estado
29/6/2018				1.000.000	
29/9/2018	0	15.000	15.000	1.000.000	Cancelado
29/12/2018	0	15.000	15.000	1.000.000	Cancelado
29/3/2019	0	15.000	15.000	1.000.000	Cancelado
9/7/2019	1.000.000	16.667	1.016.666	0	Por vencer
Total	1.000.000	61.667	1.061.666		

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 2: Tabla de Amortización Original de Emisión de Obligaciones Clase B (US\$)					
Cuota	Capital	Intereses	Total	Saldo Capital	Estado
29/6/2018				2.000.000	
29/9/2018	250.000	32.500	282.500	1.750.000	Cancelado
29/12/2018	250.000	28.438	278.438	1.500.000	Cancelado
29/3/2019	250.000	24.375	274.375	1.250.000	Cancelado
29/6/2019	250.000	20.313	270.313	1.000.000	Por vencer
29/9/2019	250.000	16.250	266.250	750.000	Por vencer
29/12/2019	250.000	12.188	262.188	500.000	Por vencer
29/3/2020	250.000	8.125	258.125	250.000	Por vencer
29/6/2020	250.000	4.063	254.063	0	
Total	2.000.000	142.188	1.892.188		

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 3: Tabla de Amortización Original de Emisión de Obligaciones Clase C (US\$)					
Cuota	Capital	Intereses	Total	Saldo Capital	Estado
29/6/2018				2.000.000	
29/12/2018	333.333	70.000	403.333	1.666.667	Cancelado
29/6/2019	333.333	58.333	391.667	1.333.333	Por vencer
29/12/2019	333.333	46.667	380.000	1.000.000	Por vencer
29/6/2020	333.333	35.000	368.333	666.667	Por vencer
29/12/2020	333.333	23.333	356.667	333.333	Por vencer
29/6/2021	333.333	11.667	345.000	0	Por vencer
Total	2.000.000	245.000	2.245.000		

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 3: Estructura Accionaria	
D.V.Y Sociedad Civil y Comercial	16,00%
Mabel Group-Holding S. A	22,00%
Núñez Hurtado Juan David	0,01%
Núñez Medina Franklin Rodrigo	39,99%
Orceval Distribuciones Cia. Ltda.	22,00%
Total	100,00%

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

Cartera Comercial (US\$)	
Descripción / Periodo	jun-19
Cartera Por Vencer	11.021.075,78
Total Cartera Vencida	2.846.724,98
Morosidad	20,53%
Provisión cuenta incobrable	616.296,51

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO A JUNIO 2019 (US\$)		
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	PARCIAL	TOTAL
Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios)	39.198.367,56	
Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)	(40.075.725,05)	
Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)	-	
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES	(877.357,49)	
gastos financieros (intereses pagados)	37.573,46	
(Otros pagos por actividades de operación)	472.401,39	
Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)	-	
	509.974,85	
EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS		(367.382,64)
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo		
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	(158.183,80)	
Importes procedentes de ventas de activos intangibles		
Compras de activos intangibles	(120.219,30)	
Importes procedentes de otros activos a largo plazo		
Compras de otros activos a largo plazo		
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		(278.403,10)
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Otras entradas, salidas de efectivo		
Pagos de préstamos	2.273.922,66	
Financiación por préstamos a largo plazo	(1.490.922,49)	
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		783.000,17
VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO		137.214,43
SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO		1.057.764,97
SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO		1.194.979,40

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 08: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Megaprofer S.A.							
Estados Financieros Individuales	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-18	dic-18	jun-19
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	141	673	339	179	4.310	1.058	1.195
Cuentas por cobrar comerciales	10.804	11.952	14.900	15.022	15.480	15.046	16.921
Cuentas por cobrar relacionadas	86	81	55	447	138	323	89
Inventarios	8.633	7.793	8.380	13.807	11.990	16.190	13.336
Otros Activos	428	465	494	422	801	312	766
Activo Corriente prueba ácida	19.664	20.500	23.673	29.454	31.918	32.617	31.541
Total Activo Corriente	20.092	20.965	24.167	29.877	32.719	32.928	32.307
Propiedad Planta y Equipo	1.716	1.594	1.586	2.067	2.072	2.288	2.436
Otros activos	289	241	240	250	380	369	344
Total Activo No Corriente	2.005	1.835	1.826	2.317	2.452	2.657	2.780
Total Activo	22.097	22.800	25.994	32.194	35.171	35.585	35.087
Préstamos y obligaciones financieras	3.857	3.801	4.972	5.869	7.268	5.392	7.127
Cuentas por pagar comerciales	8.680	9.294	10.428	13.015	9.448	12.938	10.887
Cuentas por Pagar a Compañías Relacionadas	-	-	9	274	-	141	-
Paivos por Reembolso	-	-	-	-	-	99	-
Otros Pasivos	768	995	1.154	974	1.196	1.279	1.016
Total Pasivo Corriente	13.306	14.090	16.564	20.131	17.912	19.850	19.030
Préstamos y obligaciones financieras	2.586	1.187	210	237	3.802	1.577	1.500
Otros pasivos	199	260	425	489	362	361	340
Total Pasivo No Corriente	2.785	1.447	635	726	4.163	1.938	1.840
Total Pasivo	16.090	15.537	17.198	20.857	22.075	21.788	20.870
Capital Social	860	860	860	860	860	860	860
Reserva	355	492	645	818	818	818	818
Resultados Acumulados	4.791	5.911	7.290	9.658	11.417	12.119	12.540
Total Patrimonio	6.006	7.263	8.795	11.336	13.095	13.797	14.218
Deuda Financiera	6.443	4.988	5.182	6.106	11.069	6.969	8.627
Corto Plazo	3.857	3.801	4.972	5.869	7.268	5.392	7.127
Largo Plazo	2.586	1.187	210	237	3.802	1.577	1.500
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	56.918	61.730	62.137	69.550	38.775	77.464	41.000
(-) Costos de ventas	50.570	54.427	54.745	57.717	32.212	63.289	34.303
Utilidad Bruta	6.348	7.303	7.392	11.833	6.563	14.175	6.697
(-) Gastos operacionales	3.757	4.377	4.299	7.995	4.137	9.602	4.592
Utilidad Operativa	2.592	2.927	3.094	3.838	2.426	4.574	2.105
(-) Gastos Financieros	830	889	837	492	333	700	300
(+) Otros ingresos o pérdidas	-	-	-	-	(3)	-	-
Resultado antes de Participaciones y del Im	1.762	2.038	2.257	3.346	2.091	3.874	1.806
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a	387	509	528	740	332	1.000	333
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1.375	1.530	1.729	2.606	1.759	2.874	1.472
(-) Otros Resultados Integrales	-18	-2	-26	-65	-	130	-
Total Resultado Integral del Período	1.356	1.527	1.703	2.541	1.759	3.005	1.472

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 09: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)

Megaprofer S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-18	dic-18	jun-19
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	88,85%	88,17%	88,10%	82,99%	83,07%	81,70%	83,67%
Margen Bruto	11,15%	11,83%	11,90%	17,01%	16,93%	18,30%	16,33%
Gastos Operacionales / Ingresos	6,60%	7,09%	6,92%	11,49%	10,67%	12,40%	11,20%
Margen EBIT	4,55%	4,74%	4,98%	5,52%	6,26%	5,90%	5,13%
Gastos Financieros / Ingresos	1,46%	1,44%	1,35%	0,71%	0,86%	0,90%	0,73%
Margen Neto	2,38%	2,47%	2,74%	3,65%	4,54%	3,88%	3,59%
Margen EBITDA	4,73%	4,94%	5,17%	5,76%	6,58%	6,24%	5,45%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	98	121	121	169	125	258	130
EBITDA (12 meses)	2.690	3.048	3.215	4.007	5.102	4.831	4.471
EBITDA (acumulado)	2.690	3.048	3.215	4.007	2.551	4.831	2.235
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	3,24	3,43	3,84	8,15	7,66	6,91	7,46
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,70	0,80	0,65	0,68	0,70	0,90	0,63
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,42	0,61	0,62	0,66	0,46	0,69	0,52
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,17	0,20	0,19	0,19	0,23	0,22	0,21
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,83	0,91	0,96	0,97	0,81	0,91	0,91
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,17	0,09	0,04	0,03	0,19	0,09	0,09
Deuda Financiera / Patrimonio	1,07	0,69	0,59	0,54	0,85	0,51	0,61
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,40	0,32	0,30	0,29	0,50	0,32	0,41
Deuda de corto plazo/ Deuda Total	0,60	0,76	0,96	0,96	0,66	0,77	0,83
Pasivo Total / Capital Social	18,71	18,07	20,00	24,25	25,67	25,33	24,27
Pasivo Total / Patrimonio	2,68	2,14	1,96	1,84	1,69	1,58	1,47
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,40	1,64	1,61	1,52	2,17	1,44	1,93
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	5,98	5,10	5,35	5,21	4,33	4,51	4,67
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	6,14%	6,70%	6,55%	7,89%	10,00%	8,44%	8,39%
ROE (12 meses)	22,58%	21,03%	19,37%	22,41%	26,87%	21,78%	20,71%
Liquidez							
Liquidez General	1,51	1,49	1,46	1,48	1,83	1,66	1,70
Prueba Acida	1,48	1,45	1,43	1,46	1,78	1,64	1,66
Capital de Trabajo	6.786	6.875	7.604	9.745	14.806	13.079	13.278
Flujo de efectivo/ Deuda CP	0,04	0,18	0,07	0,03	0,59	0,20	0,17
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar	68	70	86	78	72	70	74
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	62	61	69	81	53	74	57
Días de Inventarios	61	52	55	86	67	92	70
Ciclo de conversión de efectivo	68	60	73	83	86	88	87
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	(217)	2.241	(825)	(433)	1.873	1.333	(367)
Flujo de Inversión	(867)	11	(123)	(632)	(130)	(578)	(278)
Flujo de Financiamiento	840	(1.720)	615	822	2.388	269	783
Saldo al inicio del período	385	141	673	277	179	34	1.058
Sobregiro Bancario				144			
Saldo al final del período	141	673	339	179	4.310	1.058	1.195

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Econ. Juan Sebastián Galárraga
Analista