

Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo y Papel Comercial de MEGAPROFER S.A.

Comité No: 038-039-2020	Fecha de Comité: 28 de febrero de 2020
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2019	Quito – Ecuador
Alejandra Rodríguez	(593) 23230541 alrodriguez@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AAA-	Cuarta	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00005375 (21 de junio de 2018)
Papel Comercial	AAA-	Primera	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00037425 (8 de noviembre de 2019)

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

En Comité de Calificación PCR mantiene la calificación “**AAA-**” a la **Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo** y al **Papel Comercial** de **MEGAPROFER S.A.** La calificación considera el buen posicionamiento que ha presentado la empresa en el sector ferretero, así como la diversificación de sus productos que ha permitido presentar un crecimiento continuo a lo largo del período estudiado. PCR considera favorable la estrategia de expansión del emisor por medio de la franquicia “Ferreterías Económicas” el cual ha generado un cambio tanto en la estructura accionaria como en su plana gerencial; lo que conlleva la apertura de nuevas áreas (B.I., Despacho, Logística, entre otras) y el fortalecimiento de otras; por lo que se incurrió en un mayor gasto para las adecuaciones de la nueva matriz, bodegas, centros de acopio, contratación de un mayor personal y programas. Todo esto en conjunto con la contracción del sector de la construcción y las mayores ventas de productos de menor margen, ocasionó que los costos presentaran un mayor dinamismo en relación con las ventas lo cual afectó al EBITDA. Por otra parte, el proceso de expansión y el pago de casi un 50% de utilidades retenidas impulsó a la empresa a la contratación de deuda financiera de corto plazo, siendo esta la más alta del período analizado. Por lo antes expuesto para la fecha de corte el emisor incumplió el resguardo adicional del Papel Comercial Deuda Financiera/EBITDA con un plazo de 6 meses para ser regularizado. Es importante mencionar, que a pesar del proceso de transición que experimenta el emisor, cuenta con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones financieras, laborales, tributarias y de mercado de valores.

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. Si bien, sector de la construcción es el más sensible dentro de la economía ecuatoriana el mismo que se contrajo el tercer trimestre de 2019 en un 4,9%. 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, mantienen una participación superior al 40% 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.
- Cambios en la Plana Gerencial, lo cual ha generado cambios en las estrategias futuras que puede aplicar la institución. Es importante considerar que, a diciembre 2019, varios indicadores de MEGAPROFER S.A. se han deteriorado y la deuda financiera se duplica en comparación con la última revisión (jun-19). A pesar de esto, el emisor cuenta con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones.
- A partir del año 2019, entró en vigencia la norma NIIF 16 donde se contemplan los arrendamientos como parte del activo y pasivo. Debido a que el emisor arrienda varios espacios para sus puntos de venta, sus estados financieros podrían verse afectados, ya que a la fecha en los balances antes de auditoría utilizados para este

informe no se presentan los ajustes respectivos. Cabe indicar que la mencionada norma contable no afectaría la capacidad de pago del emisor.

- MEGAPROFER S.A. presenta un incumplimiento en el compromiso adicional del Papel Comercial Deuda financiera/EBITDA que es de 4,37 veces a dic19, siendo este mayor al estipulado en la Circular de Oferta Pública (3,00 veces). Este incumplimiento se origina tras una mayor adquisición de deuda y una menor generación operativa. Es importante considerar, que se tiene hasta el siguiente semestre (jun-20) para subsanar esta deficiencia.
- El 63,00% inventarios de MEGAPROFER son importados ya que estos aportan con un mayor margen de ganancias, de estos productos la mayor parte de ellos son de origen chino. Sin embargo, para el 2020 el panorama es incierto para China ya que enfrenta un brote masivo de coronavirus (COVID-19) que ha desacelerado la producción y las exportaciones; frente a esto la empresa se ha provisionado de inventario a utilizando una parte del monto obtenido del Papel Comercial (US\$ 7,00 millones). Sin embargo, la estrategia de franquicias de MEGAPROFER ocasiona un mayor requerimiento de insumos, por lo cual, si la situación no se estabiliza en los próximos meses la empresa se vería en la necesidad de buscar nuevos proveedores.
- El patrimonio a diciembre 2019 presenta una contracción del 26,48% respecto a su similar anterior, totalizando US\$ 10,14 millones. Ocasionado por la repartición de dividendos de años anteriores. Si bien, este evento deterioró los principales indicadores de solvencia, la estrategia aplicada por la institución servirá para potenciar el proyecto de franquicias. Por lo antes expuesto, PCR evaluará el desenvolvimiento del proyecto y su impacto sobre las operaciones de MEGAPROFER en futuras revisiones.

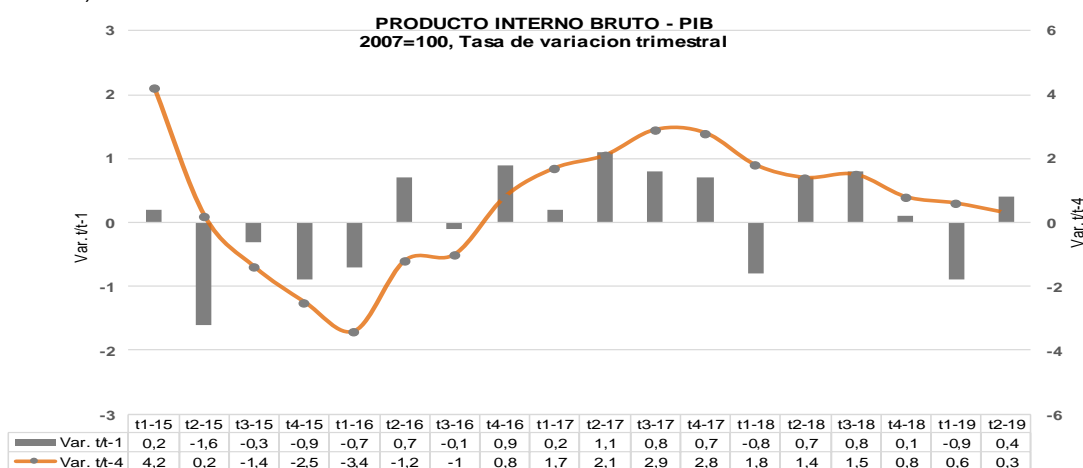
Aspectos de la Calificación

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

Entorno Macroeconómico:

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,

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

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.

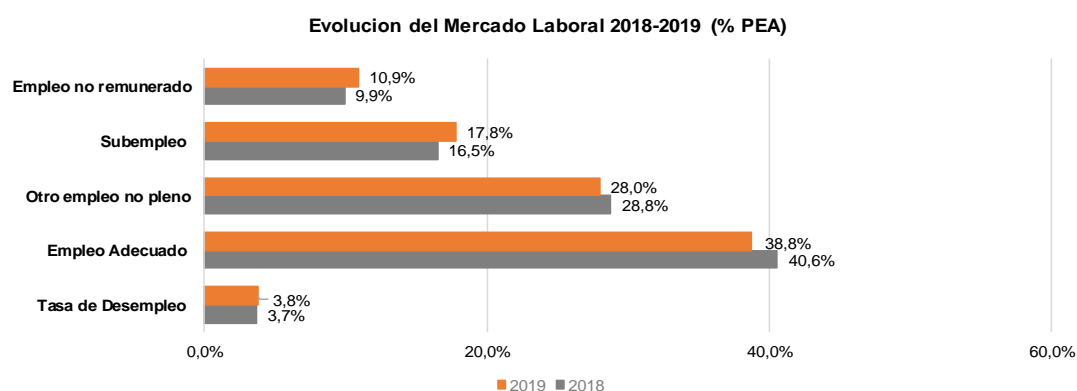
Al segundo trimestre del 2019, se acentuó la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+0,3%) con relación al mismo periodo del 2018 (t/t-4: 1,7%). Este crecimiento moderado, sin embargo, es positivo ya que corresponde al crecimiento del sector exportador (+1,58%), y el consumo final de los hogares (+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 mostró 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 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 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 incrementó 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.



Adicionalmente, el sistema de bancos cerró el 2019 con niveles de morosidad menores que los años anteriores (2,03% dic-19), al igual que el segmento 1 de las cooperativas (3,57% dic-19; 3,07% dic18). 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

² INEC: Información estadística, informe JUN-19, Series Históricas y Tabulaciones www.ratingspcr.com

podieran 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 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 llevó 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:

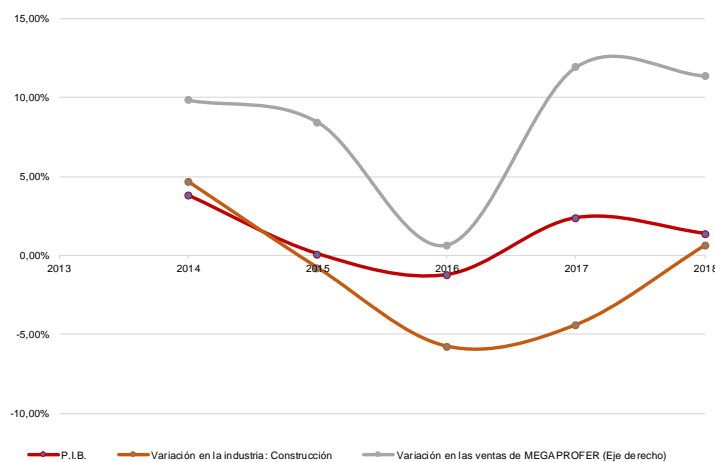
Para analizar la flexibilidad ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se considerará la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. Con ello, podemos observar que durante el periodo de estudio el PIB y el sector mantienen el mismo comportamiento. Sin embargo, MEGAPROFER 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 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 APIVE³, 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

RELACIÓN PIB - INDUSTRIA - EMPRESA



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

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, Los Ríos, Ibarra, 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
- 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:

- Apertura de 55 puntos de ventas para incrementar la fuerza de ventas a nivel nacional y fortalecer las zonas en donde ya tenía presencia.
- Facturar en puntos de ventas de US\$ 15,00 millones
- Facturar en ventas de distribución US\$ 85,00 millones.
- Desarrollar 2000 clientes en la distribución
- Ser fuente de ingresos para unir a 3000 familias
- Planeación estratégica para centralizar proceso, mediante el alcance de los 500 puntos de venta entre propios (70%) y franquiciados (30%).

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 D.V.Y Sociedad Civil y Comercial posee el 38,00%, Mabel Group Holding S.A el 22,00% y BusinesCorp-Holding S.A. (40,00%), cambios alineados a la estrategia de expansión de la empresa que busca la creación de franquicias para el crecimiento de los ingresos.

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 nueva estructura de organigrama con la que cuenta MEGAPROFER S.A. es la siguiente: Presidente (Pablo Ortiz Cevallos), 2 Directores (Departamento Administrativa Financiera y Desarrollo de talento Humano), 2 Gerentes (Compras, Comercial de Distribución) y una Coordinador de Presidencia Ejecutiva. El departamento cuenta con 14 personas, comercial con 6, talento humano 12, administrativo financiero 25. 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:

Considerando el análisis histórico de los activos, estos revelan una tendencia creciente a lo largo de los últimos cinco años (2015-2019) con un promedio de 13,66%. A la fecha de corte, los activos de MEGAPROFER S.A., totalizan US\$ 41,54 millones y muestra una expansión interanual de 16,73%. Esta dinámica estuvo respaldada principalmente por la expansión del activo corriente (16,30%) y del activo no corriente (22,15%). A diciembre 2019, los activos corrientes son los que presentan el mayor peso en el activo con un 92,19%\$ (US\$ 38,30 millones), mientras que los activos no corrientes presentan una ponderación inferior (7,81% - US\$ 3,25 millones).

Para el total de activos, las cuentas por cobrar comerciales son las que evidencian una mayor representatividad (43,15%), seguido de los inventarios (40,56%), propiedad planta y equipo (7,04%), efectivo (4,29%) y la diferencia con una participación individual inferior al 4%.

Considerando el principal rubro, las cuentas por cobrar comerciales del emisor han mantenido un comportamiento creciente durante los últimos cinco, dinamismo que va en conjunto con el crecimiento de las ventas y el giro del negocio. A la fecha de corte, las cuentas por cobrar comerciales⁴ se expandieron en 19,13% con lo que totalizaron US\$ 17,92 millones. El total de la cartera está compuesta por facturas por vencer (50,76% US\$ 9,30 millones), seguido por cheques (34,92%; US\$ 6,40 millones), facturas vencidas (13,20%, US\$ 2,42 millones). Dentro del rubro de cuentas por cobrar comerciales se consideran las provisiones para cuentas incobrables por un total de US\$ 553,95 mil. Adicional, se consideran US\$ 164,47 mil correspondiente a clientes con pago de tarjeta de crédito

A la fecha de corte, la empresa cuenta con más de 4 mil clientes, donde los 10 principales abarcan el 9,37% y ninguno posee una participación individual sobre el 3,00%. La cartera de crédito vencida, a dic19, presentó un monto de US\$ 2,41 millones, es importante tomar en cuenta que el mayor monto pertenece al cliente Martin Esp. Importadores y Exportadores CIA LTDA. (0,51%, US\$ 94,17 mil). En cuanto a los cheques, el cliente más representativo es PROFERMACO CIA. LTDA. con una participación del 2,29% de la cartera total. Con todo, se puede observar que la cartera de créditos y cheques por cobrar presenta una amplia diversificación en función a los clientes.

Los días cuentas por cobrar se encuentra en la misma situación que su promedio histórico (77 días). Los días de inventarios, durante los últimos cinco años oscilan entre los 52 (dic-2015) y 92 (dic-2018), a la fecha de corte es de 87 días. Los dos indicadores muestran una administración adecuada en función con el giro del negocio de MEGAPROFER S.A.

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 Créditos Bruta Diciembre 2019		
Cliete	(US\$)	Participacion (%)
PROFERMACO CIA. LTDA.	538.624,15	2,94%
GIUFERVY CIA. LTDA.	248.644,78	1,36%
CORDOVA ALTAMIRANO JOSE LEODAN	233.709,36	1,28%
ALMACENES FERROELECTRICO DISTRIALMAFERRO S.A.	123.547,97	0,67%
JARAMILLO ORDONEZ EDWIN RODRIGO	115.788,94	0,63%
QUIROZ MENDOZA JESUS DANIEL	97.705,81	0,53%
Martin Esp. Importadores & Exportadores CIA LTDA	94.168,33	0,51%
COMISARIATO DEL CONSTRUCTOR S.A. COMITRUCTOR	90.660,66	0,50%
CORPORACION LOPEZ VILLAGOMEZ CIA.LTDA	90.035,48	0,49%
ICESA S.A.	83.175,00	0,45%
TOTAL	1.716.060,48	9,37%

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

La cuenta inventarios presentan una tendencia creciente (16,78%) en el período de análisis a excepción de dic 2015 la misma que se contrajo interanualmente. A la fecha de corte, se evidencia una expansión interanual del 4,07% pasando de US\$ 16,19 millones dic.18 a US\$ 16,85 millones dic.19, este comportamiento se justifica por los planes de expansión del emisor a través de la apertura de nuevos locales (Quito e Ibarra). De la cuenta inventarios, el 77,61% (US\$ 13,08 millones) pertenece a inventario de mercadería mientras que la diferencia de 22,39% (US\$3,77 millones) se encuentran aún en la fase de importación; los productos se transportan desde China, Perú, México y Colombia, cabe considerar, que debido a la situación experimentada por China podría afectar con la importación de estos productos .Es importante tomar en cuenta que la empresa opta por promociones en productos de riesgo con obsolescencia para evitar las pérdidas totales de los mismos.

La mayor parte de productos de MEGAPROFER son importados (63%), a continuación, un detalle:

⁴ Las cuentas por cobrar comerciales consideran US\$ 627,62 mil correspondiente a cuentas por cobrar relacionadas.
www.ratingspcr.com

REALIZABLE	TOTAL INVENTARIO	IMPORTADO	%	NACIONALES	%
INVENTARIOS MERCADERIA	13,076,881.58	6,916,362.67	53%	6,160,518.91	47%
IMPORTACIONES EN TRANSITO	3,772,447.75	3,772,447.75	100%		0%
TOTAL	16,849,329.33	10,688,810.42	63%	6,160,518.91	37%

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Los activos fijos a diciembre 2019 conformaron el 7,81% del total de activos, alcanzando US\$ 3,25 millones con una expansión interanual de 22,15%. Esta cuenta contempla, terrenos, maquinarias, edificios, vehículos, equipo de cómputo, muebles y softwares, y su expansión fue justificada por la adquisición de cuatro nuevas ferreterías en Los Ríos, adecuaciones de la nueva matriz, adecuaciones del Centro de Acopio y Logística y compra de sistemas para los puntos de venta. Los terrenos de las ferreterías son alquilados por eso la cuenta de propiedad, planta y equipo no presenta un crecimiento abrupto.

A la fecha de corte, a pesar de que el efectivo fue destinado en gran parte al incremento de los inventarios, pago de dividendos, pago a proveedores y nueva deuda se totalizó US\$ 1,78 millones con un crecimiento de 68,44% ya que el inicio de período de contó con un saldo de efectivo de US\$ 1,06 millones.

Pasivos:

Durante los últimos cinco años los pasivos se han concentrado principalmente en el corto plazo y se evidencia una tendencia creciente (15,42 % promedio) en los últimos cinco años excepto por el diciembre 2015 en donde decrecieron -3,44% con respecto al año anterior. A la fecha de corte, los pasivos totalizan un monto de US\$ 31,40 millones con un crecimiento interanual de 44,10%; esta dinámica se explica principalmente por el crecimiento de 54,93% por parte de los pasivos corrientes. Los pasivos se encuentran conformados por el 97,96% por parte de los pasivos corrientes y el 2,04% restante por pasivos a largo plazo, a la fecha de corte, se encuentra conformado principalmente por préstamos y obligaciones financieras corto plazo (55,35%), cuentas por pagar comerciales (34,57%) y préstamos y obligaciones financieras a largo plazo (1,06%).

Para presentar un saludable funcionamiento del negocio, se requiere una administración adecuada del capital de trabajo. Siguiendo con este orden, la herramienta más importante para garantizar esta administración es a partir del apalancamiento. A la fecha de corte, las cuentas por pagar comerciales totalizan US\$ 10,85 millones la misma que se contrajo con respecto al año anterior en 16,11%. Por otro lado, la empresa mantiene diferentes políticas de pago a proveedores de inventario extranjero, gastos del exterior y pago a transportista y, a diciembre 2019, no se evidencia mayor cambios en la política de compras a los principales proveedores, las mismas que se mantienen en el pago de un mes. Con la apertura de los nuevos locales, la demanda de producto aumentó, la misma que están cubiertos por proveedores nacionales. Los días de cuentas por pagar a proveedores a diciembre 2019 está en 56 días y que se contrajo en 19 días con respecto al año anterior.

Los 10 principales proveedores representan el 48,00% del total de las cuentas por pagar comerciales, así como se muestra en el siguiente cuadro:

Principales proveedores diciembre 2019		
Cliente	(US\$)	Participación (%)
IDEAL ALAMBREC S.A.	836.392,53	9,86%
CABLES ELECTRICOS ECUATORIANOS C.A. CABLEC	760.998,58	8,97%
ACESCO ECUADOR S.A.	743.281,15	8,76%
SCHNEIDER ELECTRIC IMPORT	539.441,16	6,36%
LINDE ECUADOR S.A.	530.074,59	6,25%
MEXICHEM ECUADOR S.A.	496.369,23	5,85%
F.V - AREA ANDINA S.A.	430.960,31	5,08%
FABRICA NACIONAL DE LIJA SA DE CV	347.451,17	4,10%
CHOVA DEL ECUADOR S.A.	282.278,63	3,33%
BANCO INTERNACIONAL S.A.	242.372,43	2,86%
TOTAL	5.209.619,78	48,00%

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Por otro lado, los préstamos y obligaciones financieras a corto plazo a diciembre 2019, totalizó US\$ 17,38 millones con un importante crecimiento interanual de 222,27%. Las obligaciones financieras se encuentran conformadas por el 52,96% por emisión de obligaciones bancarias y seguido del 46,99% por la emisión de obligaciones a corto plazo. A la fecha de corte, este importante salto que experimentó los préstamos es explicado por la nueva emisión de obligaciones destinada y adquisición de nueva deuda para el pago de capital de trabajo, así como el pago de una parte dividendos.

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 diciembre 2019 (US\$)			
Institución Financiera	Plazo	Capital pendiente	Total Deuda por pagar
Banco Pichincha		1.001.739,98	1.036.486,47
Banco Internacional	12 meses	6.766.791,99	7.007.213,39
Banco Bolivariano	90 días	200.000,00	201.471,67
Banco Internacional /sobregiro		1.233.840,66	1.233.840,66
Total		9.202.372,63	9.479.012,19

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Los pasivos no corrientes totalizaron US\$ 642,00 mil con una contracción del 66,88%; dentro de esta cuenta el rubro más importante es los préstamos y obligaciones financieras a largo plazo (US\$ 333,00 millones) que representa el 51,93% de los pasivos de largo plazo, presentaron una contracción del 78,86% dado por la amortización de la deuda incurrida en el mercado de valores, a la fecha de corte esta se compone en su totalidad por la emisión de obligaciones 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 diciembre 2019, la deuda financiera se expandió en 154,13% con lo que presentó un monto de 17,71 millones, explicado por la adquisición de préstamos y obligaciones financieras a corto plazo para el pago de dividendos. Por otro lado, a largo plazo se contrajo en 78,86% debido a la amortización de la deuda adquirida en el mercado de valores.

A diciembre 2019, se evidencia un préstamo accionistas por US\$ 1,60 millones cuyo objetivo es liberar cierta presión en la deuda financiera; según la administración para el 2020 se espera que este rubro incremente.

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.

Soporte Patrimonial:

En los últimos cinco años, el patrimonio ha mantenido un comportamiento positivo (23,15%), sin embargo, a la fecha de corte se totaliza un monto de 10,14 millones con una contracción del 26,48%. El capital social se ha mantenido constante con un valor de US\$ 860,00 mil, el mismo que se encuentra distribuido en accionistas ordinarios 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. A la fecha de corte, el capital social está distribuido en 3 empresas nacionales D.Y.V. Sociedad Civil y Comercial (38,00%), Mabel Group-Holding S.A. (22,00%) y BusinesCorp Holding S.A. (40,00%). Su objetivo es buscar la continuidad de la empresa y enfocar los objetivos estratégicos para poder desarrollar una cadena de franquicias a lo largo de todo el país. La venta de dichas acciones no implicó un incremento en el capital, únicamente una reestructuración de este.

A la fecha de corte, el patrimonio está compuesto por principalmente por resultados acumulados (59,60%), seguido de resultados de ejercicio (23,95%), capital social (8,48%) y reservas (8,06%). De igual manera, la disminución interanual del patrimonio se da fundamentalmente porque los resultados acumulados presentan una contracción interanual de 50,12% ubicándose en US\$ 6,05 mil. Las reservas han evidenciado una tendencia creciente hasta el 2017 con un monto de US\$ 818,00 mil a partir de ese año ha mantenido un comportamiento constante.

Es importante considerar que durante el 2019 se efectuaron el pago de dividendos a Franklin Nuñez correspondiente al periodo fiscal del 2010 hasta 2016 por un total de US\$ 3,52 millones. Si bien, se realizó este pago con flujo operativo de las actividades de Megaprofer se adquirió deuda financiera adicional para pagar una pequeña parte de estos dividendos.

Estructura Accionaria a diciembre 2019	
D.V.Y Sociedad Civil y Comercial	38,00%
Mabel Group-Holding S. A	22,00%
BusinesCorp-Holding S.A.	40,00%
Total	100,00%

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

MEGAPROFER S.A. no cuenta con una Política de dividendos establecida. Sin embargo, en el último año se ha evidenciado pagos importantes correspondiente a dividendos. La salida de este efectivo presionó los indicadores de solvencia y liquidez de la institución ya que la deuda contraída se concentra principalmente en el corto plazo. Con todo ello, se espera para las próximas revisiones evidenciar el compromiso de los accionistas en el desenvolvimiento de la empresa.

Desempeño Operativo:

El emisor distribuye material ferretero al por mayor cuenta con más de 25 mil clientes y cobertura en 23 provincias del Ecuador. Los ingresos de MEGAPROFER S.A. se encuentran distribuidos en 84 líneas activas principalmente en: línea de PL PLASTIGAMA (9,75%), ID IDEAL ALAMBREC (9,28%), CI ME INCABLE (6,62%), FR FERRETERIA (4,85%) y las 80 líneas restantes abarcan e 77,43% del total de ingresos.

Las ventas de la empresa presentan una tendencia creciente durante el período de análisis. Si bien, a diciembre 2018 totalizaron US\$ 77,47 millones y presentaron un comportamiento creciente de 7,59% contabilizando en diciembre 2019 US\$ 83,34 millones. A su vez, este comportamiento se deriva del aumento de las ventas de PL PLASTIGAMA (29,64%), ID IDEAL ALAMBREC (14,18%) y de otras líneas en 12,24%. Por otra parte, se evidencia una contracción de las ventas en CI ME INCABLE (-29,59%) y FR FERRETERIA (-18,76%), dado por el dinamismo de la economía.

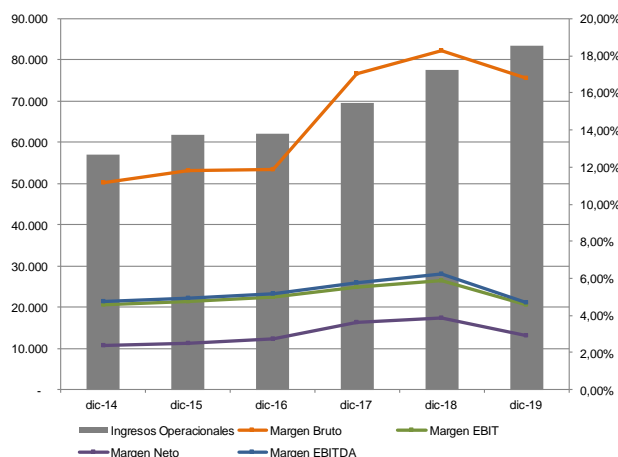
ESTRUCTURA PRINCIPALES LINEAS				
LINEAS	2018		2019	
	US\$	%	US\$	%
CI ME INCABLE	7.278.264	9%	5.124.666	7%
ID IDEAL ALAMBREC	6.292.473	8%	7.184.852	9%
PL PLASTIGAMA	5.827.957	8%	7.555.332	10%
FR FERRETERIA	4.627.419	6%	3.759.344	5%
OTROS	53.438.495	69%	59.979.926	77%
TOTAL	77.464.607	100%	83.604.119	108%

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Debido a sus planes de expansión de la compañía le han permitido abrir nuevos locales (Proferreterías) y se continúa fortaleciendo el proyecto de franquiciar la marca a nivel nacional. Para el periodo de estudio la empresa cuenta con 10 puntos de ventas propios ubicados en Tena, Los Ríos y Ambato; mientras que a la fecha se cuenta con 4 franquicias en Ibarra "Ferreterías Económicas". Para el 2020, la institución tiene previsto la apertura de 40 a 50 nuevos puntos de ventas de las cuales un 70% se prevé que sean franquiciados ubicados en diferentes provincias del país exceptuando Quito y Guayaquil, debido a la fuerte competencia que experimentan estas ciudades.

Referente al costo de la empresa, a diciembre 2019 se ubica en US\$ 69,36 millones lo que representa un incremento del 9,59% respecto a su similar periodo anterior. El dinamismo presentado es superior al comportamiento que refleja las ventas; comportamiento que surge tras el enfoque de Megaprofer en el proyecto de franquicias, el cual demandó una fuerte inversión para reestructurar, crear y fortalecer las principales áreas vinculadas (Logística, B.I., Abastecimiento, Sistemas, Centro de Acopio, entre otras), además, durante el año se efectuó una mayor venta en productos que mantienen márgenes inferiores, impactando también al costo. Adicional, la empresa a la fecha cuenta con 5 bodegas, un nuevo Centro Logístico de Acopio ubicado en la Ibarra y se prevé la apertura de un Centro Logístico en Ambato.

Gráfico No. 1
Ingresos y Márgenes



Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Una de las principales fortalezas que caracterizaba al emisor es su estabilidad del margen operacional, sin embargo, para diciembre 2019 este se contrajo en 1,35% con un monto de US\$ 13,98 millones, todo esto como efecto de la estrategia de franquicias.

Los gastos operacionales, se incrementaron en un 6,01% con lo que se totalizó US\$ 10,12 millones. Este comportamiento se explica por comisiones dadas a vendedor como estrategia para aumentar las ventas⁵; y la apertura de las cuatro nuevas ferreterías que incrementó el gasto personal. Todo esto acorde a la dinámica del negocio.

Por otro lado, los gastos financieros totalizaron US\$ 754,48 mil con un crecimiento interanual del 7,83% como resultado de las emisiones de obligaciones y el incremento de la nueva deuda concentrada en el corto plazo. Este aumento provocó un deterioro en los resultados de la empresa.

La utilidad bruta de MEGAPROFER S.A. (US\$ 2,43 millones) se contrajo en un 19,15% interanualmente, provocando una contracción de sus índices de rentabilidad. La rentabilidad sobre los activos (ROA) se contrajo en 2,60 p.p. ubicándose en 5,85%; sin embargo, la rentabilidad sobre el patrimonio creció en 2,17% ubicándose en 23,95%, efecto influenciado por la disminución pronunciada del patrimonio.

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.

Cobertura con EBITDA:

La generación de EBITDA ha mantenido un comportamiento creciente (16,00%) durante los últimos cinco años. A la fecha de corte se presenta un EBITDA de US\$ 3,94 millones, la misma que se deterioró con respecto al año anterior en 18,52%. Este comportamiento es explicado por un crecimiento mayor de los costos frente a las ventas derivado de la venta de productos con un menor margen, la coyuntura económica del sector de la construcción y la mayor inversión en el proyecto de franquicias. Si bien, todos estos factores han afectado en la generación EBITDA, se espera que para el cierre 2020 esta situación mejore.

La deuda financiera presentó una importante expansión de 154,13% con lo que sumó US\$ 17,71 millones. Dentro de la misma se encuentra conformada por US\$ 17,38 millones la deuda de corto plazo seguida por US\$ 333,00 mil por la deuda de 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. En función a lo expuesto el indicador EBITDA/Gastos Financieros pasó de 6,91 veces en diciembre 2018 a 5,22 veces a la fecha de corte, dada por el aumento abrupto de la deuda a corto plazo.

Con relación al indicador EBITDA para la deuda financiera, este presentó una cobertura de 0,22 veces encontrándose muy por debajo de su promedio histórico (0,60 veces), se evidencia una contracción de este rubro en 0,47 p.p. dado por una menor generación de flujos operativos y un aumento de deuda financiera. En cuanto a la cobertura en corto plazo, se ubica a la fecha de corte en 0,23 veces con un deterioro de 0,67 p.p. la transferencia de la porción corriente de la emisión de obligaciones, pago de dividendos a través de deuda a corto plazo es una de las razones por las que disminuyó este indicador.

Endeudamiento:

Entre el 2014 al 2018 el emisor presentó un nivel de deuda financiera promedio de US\$ 5,94 millones en donde la porción de corto plazo ha sido la de mayor representatividad (88,26% en promedio), durante este tiempo se ha presentado un comportamiento creciente excepto por el 2017 en que se contrajo en 22,58% con respecto al año anterior. A la fecha de corte, la deuda financiera presentó una expansión de 154,13% interanualmente, pasando de US\$ 6,97 millones en diciembre 2018 a US\$ 17,71 millones en diciembre 2019; y se encuentra concentrada en un 98,12% en el corto plazo; debido a su giro de negocio la empresa debe incurrir en deuda para financiar su capital de trabajo. Adicionalmente, los planes de expansión que ha presentado el emisor a través del incremento de créditos dado por clientes aumento de las instalaciones e incremento el inventario ha hecho que el emisor incurra en el mercado de valores. De igual manera, frente a un cambio de estructura de accionista ha obligado a la empresa a incurrir en mayor deuda bancaria para efectuar una parte del pago de dividendos.

Durante el periodo 2014 - 2018 el apalancamiento⁶ del emisor se ubicó en promedio en 2,04 veces con una tendencia decreciente. En este mismo sentido, a la fecha de corte se encuentra el apalancamiento en 3,10 veces el mismo que creció en 1,52 veces con respecto al año anterior. Este incremento es explicado por un aumento del pasivo en 44,10% y una contracción del 26,48% en el patrimonio.

Por otro lado, la capacidad operativa a largo plazo de MEGAPROFER S.A. para cancelar su deuda financiera, ha presenta un promedio de 1,72 años. A diciembre 2019, la empresa cancelaría la deuda en unos 4,50 años deteriorándose con respecto a diciembre 2018 donde la deuda se pagaría en 1,58 años.

Gráfico No. 2

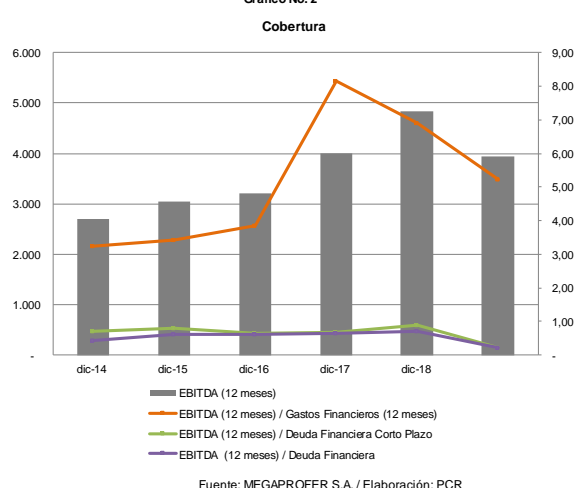
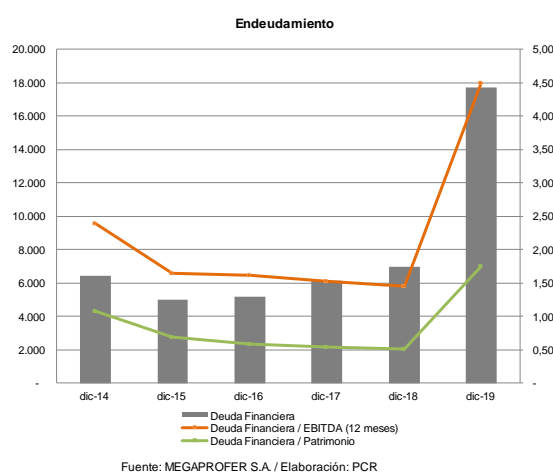


Gráfico No. 3

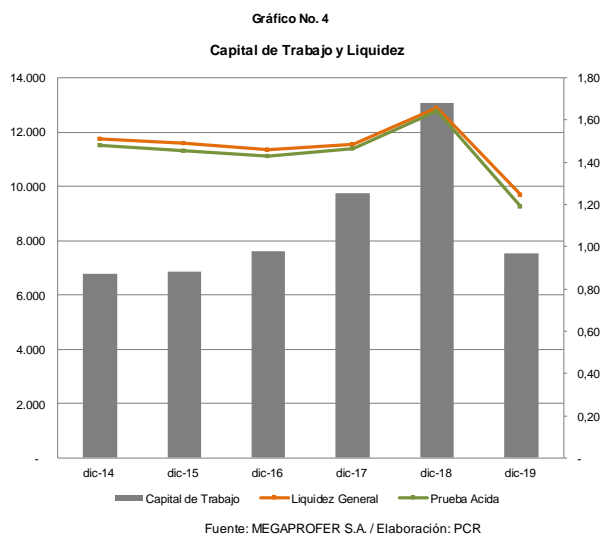


⁶ Apalancamiento (Pasivo Total/ Patrimonio)

Liquidez:

Durante el periodo analizado (2014 - 2018), el emisor ha mantenido adecuados niveles de liquidez con un promedio de 1,53 veces con un comportamiento variable. A la fecha de corte, este indicador se ubicó en 1,31 veces, presentando una contracción a nivel anual, esto debido al crecimiento importante que presentó la deuda de corto plazo. Por su parte, el indicador de prueba ácida se encuentra 1,25 veces, por debajo del promedio de los últimos cinco años (1,49 veces) comportamiento similar al de la liquidez general.

El capital de trabajo se ha mantenido positivo durante los años 2014 y 2018 un crecimiento promedio de 18,57%. A la fecha de corte, este indicador totalizó US\$ 9,14 millones con un deterioro del 30,11%, dado por las nuevas estrategias de la empresa que requieren de un mayor nivel de deuda para invertir en nuevos programas y adecuaciones.



Con relación al flujo de efectivo, se observa que a la fecha de corte las actividades operativas generaron un saldo negativo de US\$ 4,64 millones, siendo este el más alto evidenciado durante el periodo de análisis, el cual es explicado principalmente por el pago a proveedores por los suministros de bienes y servicios, el mayor pago a empleados, siendo todo ello mayor al efectivo de las ventas. Por otra parte, en cuanto al flujo de las actividades de inversión, arroja un valor negativo de US\$ 838,04 mil flujo destinado a la adquisición de 4 ferreterías en Los Ríos, compra del sistema de puntos de venta, adecuaciones de la nueva matriz en Quito, arreglos en el centro de acopio y logística. Por su parte, el flujo de financiamiento es positivo con un valor de US\$ 6,20 millones principalmente por la emisión de nuevos títulos valores, el pago de US\$ 4,53 millones por dividendos y financiación por préstamos a corto plazo. Estos valores sumados al saldo efectivo inicio del periodo (1,06 millones) resultaron un saldo de efectivo al final del periodo de US\$ 1,78 millones.

Situación de las Emisiones:

La Tercera Emisión de Obligaciones de MEGAPROFER S.A. por 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 Papel Comercial de MEGAPROFER S.A. US\$ 7,00 millones está respaldada por la Garantía General del emisor junto con varios compromisos adicionales. El plazo del presente programa es hasta 720 días, el plazo de las obligaciones es de 1 hasta 359 días contados a partir de la fecha valor en que las obligaciones sean negociadas en forma primaria.

El emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos al mercado de valores. Sin embargo, en cuanto a los resguardos, existe un incumplimiento dentro de los compromisos adicionales en el Papel Comercial con la relación Deuda financiera y Ebitda; sin embargo, el emisor tiene hasta el siguiente semestre para subsanar la deficiencia.

Instrumento Calificado

Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

Con fecha 03 de enero de 2018, la Junta General de Accionistas de la Compañía MEGAPROFER S.A., resolvió realizar la Tercera 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 diciembre de 2019				
Clase	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
A	1.000.000	61.667	1.061.667	0
B	1.500.000	134.064	1.634.064	500.000
C	999.999	175.000	1.174.999	1.000.000
Total	3.499.999	370.731	3.870.730	1.500.000

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 de corte el proyecto de construcción de la bodega se encuentra paralizado debido a una falta de permiso ambiental por parte del Municipio, la administración espera que el permiso sea otorgado en abril de 2020 y así, se pueda concluir el proyecto en el siguiente mes de mayo.

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						1,71	Si
		abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19		
Liquidez General	Semestral \geq 1 veces	2,02	1,94	1,7	1,52	1,52	1,55	1,40	Si
		II Semestre							
		oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	1,40	Si
		1,54	1,42	1,25	NA	NA	NA		

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Se valida el cumplimiento del primer resguardo de Ley en el periodo abril 2019 a septiembre 2019, con un indicador promedio de 1,71 veces. Mientras que, entre los meses octubre 2019 a diciembre 2019, se observa que el indicador de liquidez promedio de 1,40 veces, lo indica que, de mantenerse esta tendencia se cumplirá con el resguardo.

- 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	dic-19	Cumplimiento
Activos reales/Pasivos exigibles ⁷	\geq 1 veces	1,26	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 diciembre de 2019 el indicador se ubica en 1,26.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
El emisor cumple con el presente resguardo. Si bien se han repartido dividendos a accionistas, la empresa no presenta 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

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.

En el año 2019 se distribuyeron utilidades de años anteriores por un valor de US\$ 6,68 millones, que frente a los resultados acumulados a diciembre de 2018 por US\$ 12,12 millones más el resultado del ejercicio del año 2019 por US\$ 2,43 millones (total resultados US\$ 14,66 millones), representa el 45,55%, cumpliendo así el resguardo voluntario. Es preciso indicar que, del total de US\$ 6,68 millones, existen US\$ 1,6 millones que están registrados en el pasivo corriente y que se pagarían en el transcurso del año 2020.

⁷ Activos Reales: Exigible+ Inventario+ Activo Fijo

Pasivos Exigibles Total Pasivo – Obligaciones Laborales – Provisión por Impuestos Diferidos

www.ratingspcr.com

Distribución de utilidades en el año 2019 MEGAPROFER	
Año	Valor Total de Utilidades
2010	77.995,30
2011	755.326,76
2011	-
2012	817.404,03
2012	-
2013	863.571,38
2014	1.232.021,68
2015	1.376.554,08
2016	1.556.158,30
Total	6.679.031,53

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Limitaciones 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.

Cumplimiento a diciembre 2019 (US\$ miles)				
Pasivo Total	Activo Total	Indicador	Parámetro	Cumplimiento
31.395,81	41.540	0,76	0,85	Si

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha, la relación de pasivo total/activo total es de 0,76; con ello, se evidencia el cumplimiento del límite de endeudamiento.

Emisión de Corto Plazo - Papel Comercial

Con fecha 02 de mayo de 2019, la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de la Compañía MEGAPROFER S.A., resolvió aprobar la emisión de obligaciones a corto plazo (papel comercial) por un monto de hasta siete millones de dólares (US\$ 7'000.000,00), según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de los Valores				
Emisor:	MEGAPROFER S.A.			
Monto de la Emisión:	US\$ 7.000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo (días)	Tasa
	A	7.000.000,00	359 días	Cupón cero
Valor Nominal de cada Título	Los valores de las obligaciones a emitirse serán desmaterializados y podrán emitirse desde un valor nominal de USD 1.000.00 (Mil dólares de los Estados Unidos de América).			
Plazo del Programa	720 días			
Contrato de Underwriting:	La presente emisión cuenta con un contrato de underwriting. La modalidad del contrato es: DEL MEJOR ESFUERZO.			
Rescates anticipados:	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.			
Sistema de Colocación:	La colocación de las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se realizará a través del Mercado Bursátil.			
Agente Pagador:	Actuará como agente pagador el DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DECEVALE S.A.			
Estructurador Financiero, Legal y	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.			
Agente Colocador:				
Representante de los Obligacionistas:	LARREA ANDRADE &-CIA. ABOGADOS ASOCIADOS.A.			
Destino de los recursos:	La Junta General de Accionistas determina que los recursos provenientes de la emisión sean destinados 100% a capital de trabajo, para pago a proveedores.			
Resguardos de ley:	<p>1) Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:</p> <p>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,</p> <p>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.</p> <p>2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</p> <p>3) Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 del capítulo IV del Título II Libro II Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y demás normas pertinentes.</p>			
Compromisos adicionales	<p>La Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:</p> <ol style="list-style-type: none"> Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 3.00. Mantener un patrimonio mínimo de USD 9.5 MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA a finales del año 2019, y un patrimonio mínimo de USD 10 MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA al final de los siguientes años, durante la vigencia del programa. 			
Límite de Endeudamiento	<p>La Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión el siguiente límite de endeudamiento:</p> <ol style="list-style-type: none"> Mantener una relación Pasivo / Patrimonio no mayor a 3.30. <p>La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a junio 30 y diciembre 31 de cada año.</p>			
Garantía:	Las obligaciones de Corto Plazo que se emitan contarán con GARANTÍA GENERAL del EMISOR, conforme lo dispone el artículo ciento sesenta y dos del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores.			
Fecha de Aprobación:	8 de noviembre 2019			
Fecha de Emisión:	15 de noviembre 2019			
Fecha de Vencimiento:	13 de diciembre 2020			

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

El instrumento fue aprobado el 8 de noviembre de 2019, el mismo que empezó la colocación el 15 de noviembre de 2019, terminándose la colocación del 100% de los valores (US\$ 7 millones) el 20 de diciembre de 2019.

Destino de los Recursos:

La Junta General de Accionistas determina que los recursos provenientes del presente instrumento sean destinados 100% a capital de trabajo, para pago a proveedores.

DESTINO	MONTO US\$
Capital de Trabajo – Pago de Proveedores	7.000.000,00
TOTAL	7.000.000,00

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de los valores de corto plazo o Papel Comercial, 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.

A la fecha de corte, no se ha realizado pagos de capital ni intereses del presente Papel Comercial, debido a que las cancelaciones están establecidas al vencimiento. A continuación, se presenta el cronograma de colocaciones y pagos:

Colocaciones Papel Comercial de MEGAPROFER		
Fecha de negociación	Fecha de vencimiento	Valor US\$
15/11/2019	6/11/2020	500.000,00
15/11/2019	8/11/2020	560.000,00
15/11/2019	8/11/2020	500.000,00
18/11/2019	11/11/2020	1.000.000,00
22/11/2019	15/11/2020	500.000,00
26/11/2019	19/11/2020	100.000,00
26/11/2019	19/11/2020	400.000,00
26/11/2019	19/11/2020	400.000,00
3/12/2019	26/11/2020	100.000,00
3/12/2019	26/11/2020	200.000,00
4/12/2019	27/11/2020	1.000.000,00
4/12/2019	27/11/2020	1.000.000,00
12/12/2019	4/12/2020	160.000,00
18/12/2019	11/12/2020	80.000,00
20/12/2019	13/12/2020	500.000,00
Total		7.000.000,00

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

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

- Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - 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;

Primer Resguardo Financiero									
Relación	Límite	I Semestre							
Liquidez General	Semestral \geq 1 veces	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	1,34	Cumple
		1,42	1,25	NA	NA	NA	NA		

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

A partir de la aprobación de la presente emisión de papel comercial, los meses de noviembre y diciembre 2019 presentan un indicador de liquidez promedio de 1,34 veces, lo indica que, de mantearse esta tendencia se cumplirá con el resguardo promedio semestral.

- 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.

Segundo Resguardo Financiero			
Indicador	Límite	dic-19	Cumplimiento
Activos reales/Pasivos exigibles ⁸	≥ 1 veces	1,26	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 diciembre de 2019 el indicador se ubica en 1,26.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

El emisor cumple con el presente resguardo. Si bien se han repartido dividendos a accionistas, la empresa no presenta obligaciones en mora.

3. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 del capítulo IV del Título II Libro II Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y demás normas pertinentes.

El emisor cumple con el resguardo de ley

Compromisos adicionales

El Gerente General de la Compañía, en ejercicio de la autorización concedida por la Junta General, fija los siguientes compromisos adicionales y en tal virtud, la Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión, y hasta la total redención de la emisión, los siguientes índices financieros:

1. Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 3,00.

La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los compromisos adicionales. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a junio 30 y diciembre 31 de cada año.

Cumplimiento a diciembre 2019 (US\$ miles)			
Deuda Financiera US\$	EBITDA US\$	Relación	Cumple
17.711	4.055	4,37	No

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte no se cumple con uno de los compromisos adicionales que se había comprometido la empresa ya que la relación Deuda financiera y Ebitda es de 4,37, la misma que es mayor de 3,00. Según lo expresado en la Circular de Oferta Pública, el emisor tiene hasta el siguiente semestre para subsanar la deficiencia.

El incumplimiento del mencionado resguardo se genera por un mayor endeudamiento bancario y de mercado de valores, llegando hasta US\$ 17,71 millones a diciembre de 2019 (vs US\$ 6,97 millones en 2018), recursos que han sido destinados a capital de trabajo (compra de inventarios), inversiones en sistema para desarrollo de nuevos puntos de ventas (modelo de franquicia) y pago de dividendos a accionistas. Mientras que el EBITDA sufrió una contracción de 18,52% (hasta US\$ 3,94 millones), esto pese al crecimiento de las ventas, debido a la recesión del sector de la construcción y mayor venta en productos que tienen un menor margen, tales como cemento y varilla. La administración espera regularizar este indicador al corte de junio 2020 a través de un posible préstamo de accionistas o inyección de capital.

2. Mantener un patrimonio mínimo de USD 9,5 millones de dólares a finales del año 2019, y un patrimonio mínimo de USD 10 millones de dólares al final de los siguientes años, durante la vigencia del programa.

A diciembre de 2019, la empresa cerró con un patrimonio de US\$ 10,14 millones; cumpliendo así el mínimo requerido.

La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los compromisos adicionales. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros al diciembre 31 de cada año.

El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir el uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas. En virtud de la delegación conferida por la Junta General de Accionistas, el Gerente General, determina como medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades de la Compañía, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas,

⁸ Activos Reales: Exigible+ Inventario+ Activo Fijo

Pasivos Exigibles Total Pasivo – Obligaciones Laborales – Provisión por Impuestos Diferidos

la toma de todas aquellas decisiones y todas aquellas gestiones que permitirán que la Compañía mantenga o incremente las operaciones propias de su giro ordinario, sin disminuir las mismas, a continuación se detallan las principales:

- Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica.
- Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores.
- Mantener una relación entre el endeudamiento financiero y la generación de flujo propio que le permita continuidad y crecimiento al negocio.

Limitaciones de Endeudamiento

La Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión el siguiente límite de endeudamiento:

1. Mantener una relación Pasivo / Patrimonio no mayor a 3.30.

La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a junio 30 y diciembre 31 de cada año.

Cumplimiento a diciembre 2019 (US\$ miles)				
Pasivo Total	Patrimonio total	Indicador	Parámetro	Cumplimiento
31.395,81	10.144	3,10	3,30	Si

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha, la relación de pasivo total/patrimonio total es de 3,10; con ello, se evidencia el cumplimiento del límite de endeudamiento.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del estado de resultados de MEGAPROFER tomadas del Circular de Oferta Pública del Papel Comercial en un escenario conservador, que comprende los periodos 2019-2021.

Las ventas de la empresa presentan una tendencia creciente durante el período de análisis. Si bien, a diciembre 2018 totalizaron US\$ 77,47 millones y presentaron un comportamiento creciente de 7,59% contabilizando en diciembre 2019 US\$ 83,34 millones. A su vez, este comportamiento se deriva del aumento de las ventas de PL PLASTIGAMA (29,64%), ID IDEAL ALAMBREC (14,18%) y de otras líneas en 12,24%. Por otra parte, se evidencia una contracción de las ventas en CI ME INCABLE (-29,59%) y FR FERRETERIA (-18,76%), dado por el dinamismo de la economía.

MEGRAPROFER S.A. con el objetivo de ser más competitivo y disminuir costo se importa alguno ítem que son más conveniente que la compra de producción nacional, siendo de mayor importancia: material eléctrico Veto, cerraduras, herramientas manuales, grifería, brochas de China, Cerradura Travex de Perú, herramientas manuales de Bellota de Colombia, accesorios de cobre de México, entre otros.

Referente al costo de la empresa, a diciembre 2019 se ubica en US\$ 69,36 millones lo que representa un incremento del 9,59% respecto a su similar periodo anterior. El dinamismo presentado es superior al comportamiento que refleja las ventas; comportamiento que surge tras el enfoque de Megaprofer en el proyecto de franquicias, el cual demandó una fuerte inversión para reestructurar, crear y fortalecer las principales áreas vinculadas (Logística, B.I., Abastecimiento, Sistemas, Centro de Acopio, entre otras), además, durante el año se efectuó una mayor venta en productos que mantienen márgenes inferiores, impactando también al costo. Adicional, la empresa a la fecha cuenta con 5 bodegas, un nuevo Centro Logístico de Acopio ubicado en la Ibarra y se prevé la apertura de un Centro Logístico en Ambato.

Una de las principales fortalezas que caracterizaba al emisor es su estabilidad del margen operacional, sin embargo, para diciembre 2019 este se contrajo en 1,35% con un monto de US\$ 13,98 millones, todo esto como efecto de la estrategia de franquicias.

Los gastos operacionales, se incrementaron en un 6,01% con lo que se totalizó US\$ 10,12 millones. Este comportamiento se explica por comisiones dadas a vendedor como estrategia para aumentar las ventas⁹; y la apertura de las cuatro nuevas ferreterías que incrementó el gasto personal. Todo esto acorde a la dinámica del negocio.

Por otro lado, los gastos financieros totalizaron US\$ 754,48 mil con un crecimiento interanual del 7,83% como resultado de las emisiones de obligaciones y el incremento de la nueva deuda concentrada en el corto plazo. Este aumento provocó un deterioro en los resultados de la empresa.

⁹ 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.

La utilidad bruta de MEGAPROFER S.A. (US\$ 2,43 millones) se contrajo en un 19,15% interanualmente, provocando una contracción de sus índices de rentabilidad. La rentabilidad sobre los activos (ROA) se contrajo en 2,60 p.p. ubicándose en 5,85%; sin embargo, la rentabilidad sobre el patrimonio creció en 2,17% ubicándose en 23,95%, efecto influenciado por la disminución pronunciada del patrimonio.

Con todo, a diciembre de 2019, se observa un cumplimiento de las ventas (99,56%) al igual que el costo de ventas (101,66%); en cuanto a los costos vemos que sobrepasaron lo proyectado debido a las estrategias de expansión (Franquicias), el cambio de matriz (Ambato-Quito) y el abastecimiento de importación de inventarios. Los gastos de ventas alcanzaron un 98,89%, y los gastos administrativos un 84,25% de los proyectado con un escenario conservador. Los gastos financieros alcanzaron un cumplimiento de 84,68% provocando que la utilidad neta solo se cumple en un 84,44%; dando principalmente por un incumplimiento de los costos operacionales.

ESTADO DE RESULTADOS (en miles USD)					
PROYECCION ESCENARIO CONSERVADOR					
	Proy. 2019	Real dic-19	Cumplimiento (%)	Proy. 2020	Proy. 2021
Ventas netas	83.716	83.344	99,56%	89.626	95.953
Costos operacionales	68.228	69.359	101,66%	73.045	78.202
UTILIDAD BRUTA	15.487	13.984	90,30%	16.581	17.751
Gastos de venta	6.697	6.623	98,89%	7.260	7.868
Gastos de administración	4.221	3.556	84,25%	4.688	5.080
UTILIDAD OPERATIVA	4.569	3.806	83,29%	4.633	4.803
Gastos financieros	891	754,48	84,68%	753	849
Otros ingresos (egresos), neto	318	-	-	341	365
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	3.996	3.051	76,35%	4.220	4.319
Impuesto total	1.119	622	55,56%	1.182	1.209
UTILIDAD NETA	2.877	2.429	84,44%	3.038	3.110

Fuente: Su Casa de Valores SUCAVAL 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 sin embargo se debe tomar en cuenta los riesgos previsibles tales como reducción de las importaciones de China por ende un menor abastecimiento de sus productos de mayor margen de ganancia frente a una mayor expansión del negocio junto a sus franquicias.

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\$ 16,70 millones por lo que la emisión por emitirse, las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a diciembre 2019	
Detalle	Monto (US\$ miles)
Total Activos	41.539,55
(-) Activos Diferidos e Intangibles	-
(-) Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	12.160,61
(-) Activos en Litigio	-
(-) Impugnaciones Tributarias	-
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	8.500,00
(-) 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	20.878,94
80% Activos Libres de Gravamen	16.703,15

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Activos en Litigio

A diciembre de 2019, MEGAPROFER S.A. no indicó cuantificación de activos en litigio. Adicionalmente, al consultar la página del Consejo de la Judicatura de Tungurahua no se observó procesos judiciales en contra del emisor. Como evento posterior a la fecha de corte de información, la administración de MEGAPROFER S.A. informó que mantiene un proceso por despido ineficaz con fecha 7 de enero de 2020.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de diciembre 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 (Miles US\$) – Al 31 de diciembre de 2019	
Detalle	Valor
Patrimonio	10.144
200% Patrimonio	20.287
Monto no redimido de obligaciones en circulación	8.500
Total Valores en Circulación	8.500
Total Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	83,80%

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado por la garantía general en 3,12 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a diciembre 2019				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	922,99	8.500,00	9.202,00	10.854,00
Pasivo Acumulado	922,99	9.422,99	18.624,99	29.478,99
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	1.781,70			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	29.378,94			
Cobertura Fondos Líquidos	1,930	0,189	0,096	0,060
Cobertura ALG	31,83	3,12	1,58	1,00

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

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

Para el total de activos, las cuentas por cobrar comerciales son las que evidencian una mayor representatividad (43,15%), seguido de los inventarios (40,56%), propiedad planta y equipo (7,04%), efectivo (4,29%) y la diferencia con una participación individual inferior al 4%.

Considerando el principal rubro, las cuentas por cobrar comerciales del emisor han mantenido un comportamiento creciente durante los últimos cinco, dinamismo que va en conjunto con el crecimiento de las ventas y el giro del negocio. A la fecha de corte, las cuentas por cobrar comerciales¹⁰ se expandieron en 19,13% con lo que totalizaron US\$ 17,92 millones. El total de la cartera está compuesta por facturas por vencer (50,76% US\$ 9,30 millones), seguido por cheques (34,92%; US\$ 6,40 millones), facturas vencidas (13,20%, US\$ 2,42 millones). Dentro del rubro de cuentas por cobrar comerciales se consideran las provisiones para cuentas incobrables por un total de US\$ 553,95 mil. Adicional, se consideran US\$ 164,47 mil correspondiente a clientes con pago de tarjeta de crédito por lo que existe clara diversificación en función a los clientes.

Activos que respaldan la emisión (US\$ Miles) – Al 31 de diciembre de 2019	
Cuentas por cobrar clientes	
Valor en libro total cartera	17.924,63
Saldo Emisión de Obligaciones	8.500,00
Activos no comprometidos	9.424,63
Valor comprometido: Tercer Emisión de Obligación	5.050,00
Valor comprometido: Papel Comercial	7.000,00
Cobertura	1,42

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 diciembre 2019.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 03 de enero de 2018
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 02 de mayo de 2019

¹⁰ Las cuentas por cobrar comerciales consideran US\$ 627,62 mil correspondiente a cuentas por cobrar relacionadas.
www.ratingspcr.com

- Circular de Oferta Pública.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Escritura de Emisiones de Oferta Pública
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a diciembre 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 variable¹¹. 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:

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

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 o 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.DRMV.SAR .2018.00005375	QUITO	0	0	0	0	0	0
	Papel Comercial	7.000.000	SCVS.IRQ.DRMV.SAR .2019.00037425	QUITO	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 diciembre 2019, la emisión de obligaciones y un papel comercial son los instrumentos financieros que la compañía mantiene en el mercado de valores. Con respecto al grado de aceptabilidad del valor de la tercera emisión de obligaciones, 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

¹¹ 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

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. Por otro lado, el otro instrumento financiero, el papel comercial fue aprobado el 8 de noviembre de 2019, el mismo que empezó la colocación de la clase A el 15 de noviembre de 2019 y se terminó el 20 de diciembre de 2019 de colocar el 100% de la totalidad de los valores.

A la fecha de corte, hay un saldo capital de US\$ 8,5 millones; compuesto por la Tercera Emisión de Obligaciones de US\$ 1,50 millones y el papel Comercial US\$ 7,00 millones.

Presencia Bursátil (US\$)					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de capital	Calificaciones
				a dic 2019	
Tercera Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00005375 (21 de junio de 2018)	5.000.000	5.000.000	1.500.000	PCR AAA- (jun-19)
Papel Comercial	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019.00037425	7.000.000	7.000.000	7.000.000	PCR AAA- (jun-19)
	(8 noviembre 2019)				
Total		5.000.000	5.000.000	8.500.000	

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Hechos de importancia

MEGAPROFER S.A. tiene planificado la creación de franquicias dentro de su estrategia de expansión con lo que se busca aportar el crecimiento de los ingresos. Para lo cual, ha presentado significativos cambios en su estructura accionaria y de administración, que se detalla a continuación:

- Entre los meses de enero y marzo de 2019 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., empresas con amplio conocimiento en modelos de franquicia e importaciones.
- En julio de 2019 se transfiere el 40% del accionista mayoritario (Franklin Núñez) a BusinesCorp-Holding S.A.
- En septiembre 2019 se presenta un cambio en el organigrama estructural de la empresa, específicamente en el Directorio y Gerencia.
- Las oficinas de Ambato se trasladan a Quito enfrentando una alta rotación del personal administrativo, que representa el 18% de los empleados (la afectación real fue del 14% aproximadamente).
- La visión de la Compañía es desarrollar el nuevo canal de ventas (Puntos de Venta), por lo que se da un aumento de gastos para fortalecer las áreas preexistentes (contabilidad, tesorería, compras, selección capacitación entre otras) y la creación de nuevas áreas requeridas (operaciones, inventarios, business intelligence y proyectos).
- Durante el 2019 se generaron 10 puntos de ventas propios en las ciudades de Ambato, Tena y Los Ríos.
- En enero del 2020, se abrieron las primeras 4 franquicias en la ciudad de Ibarra, bajo la marca de "Ferreterías Económicas".
- Repartición de dividendos a su principal accionista por casi el 50% de los resultados acumulados de la empresa (US\$ 6,68 millones), lo que provocó una contracción del 26,48% en el patrimonio, respecto a diciembre 2018, totalizando US\$ 10,14 millones. Si bien, este evento deterioró los principales indicadores de solvencia, la estrategia aplicada por la institución servirá para potenciar el proyecto de franquicias.
- Para el año 2020, la empresa espera aperturar entre 40 y 50 nuevos puntos, siendo esto un 70% de franquicias y el 30% restante en locales propios. Adicionalmente, tiene contemplado la construcción de un nuevo centro logístico en Ambato.

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

A la fecha de corte, las cuentas por cobrar con empresas relacionadas contabilizaron US\$ 627,62 mil, mismas que representan el 1,51% del total de activos. La principal cuenta por cobrar es a PROFERMACO CÍA. LTDA., que se dedica a venta al por menor de artículos de ferretería: martillos, sierras, destornilladores y pequeñas herramientas en general alambres y cables eléctricos, cerraduras, montajes y adornos, extintores, etcétera en establecimientos especializados. Tiene su matriz en Carapungo, Quito.

Cartera por Cobrar Relacionadas diciembre 2019 (US\$)	
Cliente	(US\$)
PRODUCTORA DE MORTEROS Y ADITIVOS QUIMICOS MAQSA S	89.000,00
PROFERMACO CÍA. LTDA.	538.624,15
TOTAL	627.624,15

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a las cuentas por pagar a compañías relacionadas, estas contabilizan US\$ 25,11 mil. Los detalles se muestran a continuación:

Cartera por pagar Relacionadas diciembre 2019 (US\$)	
Cliente	(US\$)
PRODUCTORA DE MORTEROS Y ADITIVOS QUIMICOS MAQSA S	170,03
PROFERMACO CÍA. LTDA.	2.586,51
ALQUIMIASOFT S.A.	22.358,44
TOTAL	25.114,98

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

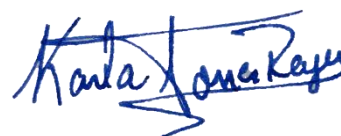
Miembros de Comité



Econ. Juan Sebastián Galarraga



Econ. Yoel Acosta



Econ. Karla Torres

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	1000000	16.667	1.016.666	0	Cancelado
Total	1.000.000	61.667	1.061.666		

Fuente: MEGAPROFER 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	Cancelado
29/9/2019	250.000	16.250	266.250	750.000	Cancelado
29/12/2019	250.000	12.188	262.188	500.000	Cancelado
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: MEGAPROFER 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	Cancelado
29/12/2019	333.333	46.667	380.000	1.000.000	Cancelado
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: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Colocaciones Papel Comercial de MEGAPROFER		
Fecha de negociación	Fecha de vencimiento	Valor US\$
15/11/2019	6/11/2020	500.000,00
15/11/2019	8/11/2020	560.000,00
15/11/2019	8/11/2020	500.000,00
18/11/2019	11/11/2020	1.000.000,00
22/11/2019	15/11/2020	500.000,00
26/11/2019	19/11/2020	100.000,00
26/11/2019	19/11/2020	400.000,00
26/11/2019	19/11/2020	400.000,00
3/12/2019	26/11/2020	100.000,00
3/12/2019	26/11/2020	200.000,00
4/12/2019	27/11/2020	1.000.000,00
4/12/2019	27/11/2020	1.000.000,00
12/12/2019	4/12/2020	160.000,00
18/12/2019	11/12/2020	80.000,00
20/12/2019	13/12/2020	500.000,00
Total		7.000.000,00

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 3: Estructura Accionaria	
D.V.Y Sociedad Civil y Comercial	38,00%
Mabel Group-Holding S. A	22,00%
BusinesCorp-Holding S.A.	40,00%
Total	100,00%

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 4: Cartera Comercial (US\$) miles		
Descripción / Periodo		dic-19
Cartera Por Vencer		15.963,22
Cartera Vencida	1-30 días	751,68
	31-60 días	328,07
	61-90 días	172,96
	91-120 días	94,55
	121-150 días	95,17
	151-180 días	82,71
	181-210 días	51,57
	211-240 días	65,66
	241-270 días	39,81
	271-300 días	28,67
	mayor a 300 días	804,54
Total Cartera Vencida		2.515,37
Morosidad		15,76%
Provisión cuenta incobrable		-553,95
Total Cartera Comercial		17.924,63

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO A DICIEMBRE 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)	80.637.697,49	
Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)	-84.869.043,21	
Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)	-	
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES	-4.231.345,72	
gastos financieros (intereses pagados)	-657.609,06	
(Otros pagos por actividades de operación)	250.579,79	
Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)	-	
	-407.029,27	
EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS		-4.638.374,99
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo		
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	-846.803,20	
Importes procedentes de ventas de activos intangibles		
Compras de activos intangibles		
Importes procedentes de otros activos a largo plazo		
Otras entradas (Salidas) de efectivo	8.760,59	
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		-838.042,61
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Otras entradas, salidas de efectivo	-199,30	
Pagos de préstamos y nuevos préstamos	6.399.844,66	
Emisión de títulos valores	4.332.428,96	
Dividendos pagados	-4.531.723,46	
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
		6.200.350,86
VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO		723.933,26
SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO		1.057.764,97
SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO		1.781.698,23

Fuente: MEGAPROFER 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	dic-18	dic-19
Balance General						
Efectivo y equivalentes de efectivo	141	673	339	179	1.058	1.782
Cuentas por cobrar comerciales	10.804	11.952	14.900	15.022	15.046	17.297,01
Cuentas por cobrar relacionadas	86	81	55	447	323	627,62
Inventarios	8.633	7.793	8.380	13.807	16.190	16.849
Otros Activos	428	465	494	422	312	1.739
Activo Corriente prueba ácida	19.664	20.500	23.673	29.454	32.617	36.556
Total Activo Corriente	20.092	20.965	24.167	29.877	32.928	38.295
Propiedad Planta y Equipo	1.716	1.594	1.586	2.067	2.288	2.924
Otros activos	289	241	240	250	369	321
Total Activo No Corriente	2.005	1.835	1.826	2.317	2.657	3.245
Total Activo	22.097	22.800	25.994	32.194	35.585	41.540
Préstamos y obligaciones financieras	3.857	3.801	4.972	5.869	5.392	17.368
Cuentas por pagar comerciales	8.680	9.294	10.428	13.015	12.938	10.854
Cuentas por Pagar a Compañías Relacionadas	-	-	9	274	141	-
Paivos por Reembolso	-	-	-	-	99	-
Otros Pasivos	768	995	1.154	974	1.279	933
Préstamo accionistas						1.598
Total Pasivo Corriente	13.306	14.090	16.564	20.131	19.850	29.154
Préstamos y obligaciones financieras	2.586	1.187	210	237	1.577	333
Otros pasivos	199	260	425	489	361	309
Total Pasivo No Corriente	2.785	1.447	635	726	1.938	642
Total Pasivo	16.090	15.537	17.198	20.857	21.788	29.796
Capital Social	860	860	860	860	860	860
Reserva	355	492	645	818	818	818
Resultados Acumulados	4.791	5.911	7.290	9.658	12.119	8.466
Total Patrimonio	6.006	7.263	8.795	11.336	13.797	10.144
Deuda Financiera	6.443	4.988	5.182	6.106	6.969	17.701
Corto Plazo	3.857	3.801	4.972	5.869	5.392	17.368
Largo Plazo	2.586	1.187	210	237	1.577	333
Estado de Ganancia y Pérdidas						
Ingresos Operacionales	56.918	61.730	62.137	69.550	77.464	83.344
(-) Costos de ventas	50.570	54.427	54.745	57.717	63.289	69.359
Utilidad Bruta	6.348	7.303	7.392	11.833	14.175	13.984
(-) Gastos operacionales	3.757	4.377	4.299	7.995	9.602	10.179
Utilidad Operativa	2.592	2.927	3.094	3.838	4.574	3.806
(-) Gastos Financieros	830	889	837	492	700	754,48
(+) Otros ingresos o pérdidas	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Participaciones y del Im	1.762	2.038	2.257	3.346	3.874	3.051
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a	387	509	528	740	1.000	622
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1.375	1.530	1.729	2.606	2.874	2.429
(-) Otros Resultados Integrales	-18	-2	-26	-65	130	-
Total Resultado Integral del Período	1.356	1.527	1.703	2.541	3.005	2.429

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	dic-18	dic-19
Márgenes						
Costos de Venta / Ingresos	88,85%	88,17%	88,10%	82,99%	81,70%	83,22%
Margen Bruto	11,15%	11,83%	11,90%	17,01%	18,30%	16,78%
Gastos Operacionales / Ingresos	6,60%	7,09%	6,92%	11,49%	12,40%	12,21%
Margen EBIT	4,55%	4,74%	4,98%	5,52%	5,90%	4,57%
Gastos Financieros / Ingresos	1,46%	1,44%	1,35%	0,71%	0,90%	0,91%
Margen Neto	2,38%	2,47%	2,74%	3,65%	3,88%	2,91%
Margen EBITDA	4,73%	4,94%	5,17%	5,76%	6,24%	4,72%
EBITDA y Cobertura						
Depreciación y Amortización	98	121	121	169	258	131
EBITDA (12 meses)	2.690	3.048	3.215	4.007	4.831	3.937
EBITDA (acumulado)	2.690	3.048	3.215	4.007	4.831	3.937
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	3,24	3,43	3,84	8,15	6,91	5,22
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,70	0,80	0,65	0,68	0,90	0,23
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,42	0,61	0,62	0,66	69,33%	0,22
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,17	0,20	0,19	0,19	0,22	0,13
Solvencia						
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,83	0,91	0,96	0,97	0,91	0,98
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,17	0,09	0,04	0,03	0,09	0,02
Deuda Financiera / Patrimonio	1,07	0,69	0,59	0,54	0,51	1,75
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,40	0,32	0,30	0,29	0,32	0,59
Deuda de corto plazo/ Deuda Total	0,60	0,76	0,96	0,96	0,77	0,98
Pasivo Total / Capital Social	18,71	18,07	20,00	24,25	25,33	34,65
Pasivo Total / Patrimonio	2,68	2,14	1,96	1,84	1,58	2,94
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,40	1,64	1,61	1,52	1,44	4,50
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	5,98	5,10	5,35	5,21	4,51	7,57
Rentabilidad						
ROA (12 meses)	6,14%	6,70%	6,55%	7,89%	8,44%	5,85%
ROE (12 meses)	22,58%	21,03%	19,37%	22,41%	21,78%	23,95%
Utilidad por acción	1,58	1,78	1,98	2,95	3,49	2,82
Liquidez						
Liquidez General	1,51	1,49	1,46	1,48	1,66	1,31
Prueba Acida	1,48	1,45	1,43	1,46	1,64	1,25
Capital de Trabajo	6.786	6.875	7.604	9.745	13.079	9.140
Flujo de efectivo/ Deuda CP	0,04	0,18	0,07	0,03	0,20	0,10
Rotación						
Días de Cuentas por Cobrar	68	70	86	78	70	75
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	62	61	69	81	74	56
Días de Inventarios	61	52	55	86	92	87
Ciclo de conversión de efectivo	68	60	73	83	88	106
Flujo de Efectivo						
Flujo Operativo	(217)	2.241	(825)	(433)	1.333	(4.638)
Flujo de Inversión	(867)	11	(123)	(632)	(578)	(838)
Flujo de Financiamiento	840	(1.720)	615	822	269	6.200
Saldo al inicio del período	385	141	673	277	34	1.057,76
Sobregiro Bancario				144		
Saldo al final del período	141	673	339	179	1.058	1.782

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Econ. Alejandra Rodríguez
Analista