

CALIFICACIÓN:

Segunda Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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 pertenece y a la economía en general.

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

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para el Segundo Programa de Papel Comercial de MEGAPROFER S.A. en comité No. 261-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de septiembre de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha julio de 2021 (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionista de la compañía MEGAPROFER S.A. realizada el 19 de agosto de 2021 hasta por un monto de USD 7.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, y su desarrollo ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción entre firmas y consumidores. Sin embargo, la tecnología no ha podido reemplazar en su totalidad algunos mecanismos de comercio tradicionales. Esta dinámica dicotómica influye en la lealtad del consumidor y la participación de mercado, lo cual propicia oportunidades diversas para el sector. La venta al por mayor y menor constituye la etapa final de la distribución de mercancías, y, por lo tanto, mantiene una relación directa con el proceso productivo a nivel de todas las industrias. Durante el año 2020, el sector comercial fue afectado por la emergencia sanitaria ocasionada por COVID-19, donde se tomaron medidas por parte del Gobierno Central de restricción de movilidad de mercancías y personas, lo que ha ocasionado decrecimiento en el consumo y menor actividad comercial. Conforme se levantan las restricciones, se estima una recuperación paulatina de la economía en general y del sector en particular.
- MEGAPROFER S.A. fue constituida en el año 2007 y ha demostrado un crecimiento constante desde sus inicios alcanzando mejores puestos dentro del ranking de mayores empresas del país. En el año 2019, la compañía cambió de administración al ser adquirida por un grupo de accionistas que mantienen dentro de su portafolio un conglomerado de empresas en varios sectores de la economía. Por esta razón, la estrategia del Emisor fue modificada y actualmente se encuentra en un proceso de expansión acelerada a través de la apertura de nuevos puntos de venta a lo largo del país a través del sistema de franquiciado.
- MEGAPROFER S.A. no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo ni un Directorio formalizado. Sin embargo, la compañía opera en función de las decisiones tomadas por la Junta General de Accionistas y los administradores, los cuales mantienen reuniones frecuentes con todas las áreas involucradas en los procesos, donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio, manteniendo información oportuna, veraz y transparente para todos los grupos de interés.
- Las ventas de MEGAPROFER S.A. mantuvieron una tendencia estable positiva a pesar del impacto de la pandemia en el año 2020, mejorando su posición año tras año. En el periodo de análisis las ventas del Emisor estuvieron alrededor de los USD 78,65 millones, dada la estructura de gastos flexible los resultados se mantuvieron constantes y positivos incluso en épocas difíciles. Para el 2021, la compañía se encuentra en un proceso de expansión por lo que se proyecta un crecimiento acelerado en el nivel de ingresos, así como un mayor financiamiento a través de deuda con entidades financieras y el Mercado de Valores.
- Las proyecciones del emisor, estresadas por esta calificadora evidencia flujos suficientes para cubrir las obligaciones propias de la emisión bajo análisis y demás obligaciones propias de la operatividad de MEGAPROFER S.A.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley, compromisos adicionales y establece un límite de endeudamiento, aspectos con los que 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. Estos compromisos adicionales y limitaciones de endeudamiento son de cumplimiento y deben observarse hasta la total redención de la emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Las ventas de la compañía presentaron un comportamiento estable entre 2018 y 2020 con valores de ingresos por año alrededor de los USD 78,65 millones. Históricamente, los ingresos de la compañía registraron un crecimiento promedio del 11% por año debido a la estrategia comercial en expansión que mantenían, sin embargo, al 2019 se registró un crecimiento menor del 7% frente al año anterior, producto de la paralización por varias semanas en de las actividades comerciales y el transporte a nivel nacional por las movilizaciones del mes de octubre. Durante el año 2020, se registró un decrecimiento de los ingresos en 10% frente al año anterior producto de la pandemia ocasionada por COVID-19, donde a causa de las medidas impuestas para evitar propagar el virus se limitó el transporte de mercancías y la movilidad de personas, lo que afectó el consumo de productos. A julio de 2021, los ingresos de la compañía registraron un incremento del 58,44% frente a julio del año anterior. Dicho crecimiento se atribuye a que el año anterior por el confinamiento en el país se registró una demanda de productos alterada por la emergencia sanitaria.

La Deuda Neta presentó una tendencia creciente entre el año 2018 y 2020, lo que se atribuye a la creciente necesidad de financiamiento externo para fondear la operatividad del Emisor conforme se fue reduciendo el apalancamiento con proveedores. Asimismo, el indicador de Servicio de Deuda mantuvo un comportamiento creciente en el período de análisis con un punto máximo en el año 2020 de USD 16,40 millones producto de la cancelación de la revolvencia del Primer Programa de Papel Comercial y de los préstamos bancarios adquiridos. El resto de los años mantuvo valores alrededor de los USD 5,80 millones. La razón de cobertura de la deuda mantuvo valores decrecientes entre el 2018 y 2020 como consecuencia de la tendencia positiva del Servicio de Deuda y la reducción de los resultados.

El Flujo Libre de Efectivo tuvo valores negativos en el año 2019 por la colocación del Primer Programa de Papel Comercial, donde los recursos captados del mercado fueron destinados para el pago a proveedores. El resto de los años mantuvo un Flujo Libre de Efectivo positivo coherente con el giro de negocio, de la misma forma que la Necesidad Operativa de Fondos mantuvo siempre valores positivos alrededor de los USD 17,40 millones entre 2018 y 2020, que dado el incremento de ventas al 2018, las mayores cuentas por cobrar provocaron alcanzar el punto máximo de este indicador en el periodo de análisis. Al 2020, como consecuencia de la pandemia se mantuvieron constantes las cuenta por cobrar como incentivo de ventas a clientes y se incrementó el monto de inventarios por la menor rotación registrada, de forma que la Necesidad Operativa de Fondos se mantuvo en USD 17,58 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	JULIO 2020	JULIO 2021
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	77,464	83,177	75,319	96,408	104,121	112,451	8,503	56,893
Utilidad operativa	4,430	2,304	2,107	2,738	2,957	3,194	506	1,493
Utilidad neta	2,874	1,040	422	682	910	746	422	542
EBITDA	4,687	2,647	2,558	3,288	3,482	3,719	506	1,493
Deuda Neta	6,442	15,396	15,912	18,326	15,546	14,216	13,478	20,289
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1,333	(2,738)	477	(492)	4,242	1,828	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	13,829	20,777	17,581	17,086	14,510	14,172	19,885	26,643
Servicio de Deuda (SD)	6,221	5,407	16,396	12,060	16,585	16,423	14,924	16,185
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0.75	0.49	0.16	0.27	0.21	0.23	0.03	0.09
Capital de Trabajo	13,088	5,820	12,578	10,013	8,238	8,640	6,353	16,182
ROE	20.83%	11.87%	4.39%	8.05%	10.81%	8.14%	8.39%	9.15%
Apalancamiento	1.58	3.73	3.81	5.31	5.70	5.39	3.49	3.94

Fuente: MEGAPROFER S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En lo que va del año 2021, la compañía se encuentra en la implementación del plan de franquicias de ferreterías a nivel nacional, lo que implicará una mayor generación de ingresos por el incremento de puntos de venta, estrategia que se continuará en años posteriores. Consecuentemente con esta estrategia se proyecta un mayor crecimiento para el cierre del año 2021. Considerando que cerca del 20% de los ingresos provienen de las ventas en puntos de venta, el incremento de dichas estaciones generará una expansión considerable para los próximos años.

Para años posteriores, se estima un incremento de la Deuda Neta como consecuencia de la mayor necesidad de financiamiento con la nueva estrategia de expansión y apertura de nuevos puntos de venta a nivel nacional, por lo que van a requerir de recursos para financiar el abastecimiento de productos y capital de trabajo. Entre el año 2021 y 2023 la Deuda Neta se mantendrá con valores superiores a los históricos con un valor promedio por año de USD 19,20 millones. Igualmente, el Servicio de Deuda estima incrementarse conforme crecen las necesidades de financiamiento para fundear la expansión del Emisor para el periodo proyectado. De esta manera, los valores de Servicio de la Deuda estiman alcanzar valores entre los USD 12,06 millones a USD 16,42 millones, entre 2021 y 2023.

El Flujo Libre de Efectivo, con la etapa de expansión y crecimiento, estima cerrar el año 2021 con un valor negativo. Conforme se afianza la nueva estrategia y se llegue a un punto de equilibrio, se estima retomar valores normales de operación del Flujo Libre de Efectivo para el periodo comprendido entre 2022 y 2023, de igual forma, la Razón de Cobertura de la Deuda se estima que se incremente al cierre del año 2021 y se mantenga constante hasta el cierre del año 2023. Misma tendencia estable a futuro se espera para los años de pago con EBITDA y años de pago con Flujo Libre de Efectivo, lo que evidencia la consistencia en resultados esperados producto de la expansión.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir considerando además el proceso de vacunación y la amenaza de nuevas cepas del virus. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, con estrategias claras y definidas.

FACTORES DE RIESGO

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, la reactivación que ya se vislumbra aparejada del esfuerzo de vacunación que se está llevando a cabo permite reducir el riesgo del entorno tanto en el corto como en el largo plazo. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas mitigan parcialmente este riesgo.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los productos adquiridos en el exterior. La compañía compra los productos a proveedores internacionales y nacionales generándose una correcta diversificación que mitiga este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y relacionadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. Las operaciones de la compañía involucran también a proveedores del exterior con los cuales tiene una larga trayectoria comercial y una relación bien definida y estructurada.

- Una desaceleración pronunciada del sector de la construcción a nivel nacional implicaría una reducción en las actividades que realiza la compañía, lo que se podría traducir, a su vez, en una afectación de los ingresos percibidos por la compañía por una disminución en el volumen de venta. La compañía mitiga el riesgo a través de la venta de varias líneas de productos con menor dependencia del comportamiento del sector de la construcción, así como la venta directa al consumidor final que se evidencia en la poca concentración de clientes.
- Riesgo de tipo de cambio, que afecta a las futuras transacciones comerciales asociadas a la adquisición de los productos en el extranjero. La compañía mantiene tanto proveedores internacionales como nacionales, lo que le permite mitigar este riesgo.
- Existencia de un riesgo laboral debido al alto número de empleados que mantiene, este riesgo se mitiga, por una parte, debido a las políticas laborales de la compañía basadas en entrenamiento y cercanía con el personal y que se ajustan a la normativa laboral vigente, y por otra parte por la disgregación del personal.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información. La política de respaldo de la información fue establecida para garantizar la seguridad y la continuidad de ésta y consiste en respaldos de información diarios donde la información es almacenada en discos duros y en servidores en la nube.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, para lo que se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son los inventarios y las cuentas por cobrar por un monto de USD 7.090.329,40 y pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores externos como catástrofes naturales, robos, incendios, plagas o enfermedades; lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa ya que los activos fijos e inventarios se podrían ver afectados, total o parcialmente. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos con Seguros Equinoccial S.A. con lo que ofrece coberturas multirriesgo.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la política de crédito bien estructurada que mantiene donde se definen los parámetros de cada cliente y se analiza su capacidad de pago. Asimismo, dado el giro de negocio de la compañía las ventas se dirigen al consumidor final por lo que tienen una concentración baja que mitiga este riesgo.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene MEGAPROFER S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 726 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 1,44% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no se generaría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas. Tal como en prácticamente todos los sectores económicos, la situación de emergencia sanitaria actual podría dificultar en alguna medida el pago a tiempo de estas obligaciones.

INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO EMISIÓN	PLAZO	TASA FIJA	PAGO DE

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL			PROGRAMA	ANUAL	CAPITAL	
	A	USD 7.000.000	Hasta 359 días revolventes	720 días	Cupón cero	Al vencimiento
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos captados serán destinados en un 100% para capital de trabajo, el cual consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos, entre otros de similar naturaleza.					
Estructurador financiero	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.					
Agente colocador	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero (Ley de Mercado de Valores) y sus normas complementarias. 					
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 6,5 a diciembre de 2021. Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 5,5 para los periodos junio 2022, diciembre 2022 y junio 2023. Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 5,0 para diciembre 2023. ■ Mantener un patrimonio mínimo de USD 8 millones al final de cada año durante la vigencia del programa. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener una relación Pasivo / Patrimonio no mayor a 5.8 al final de cada año. Mantener una relación Pasivo/Patrimonio para los meses de junio no mayor a 6.3. Para el cálculo de los pasivos no se incluyeron las cuentas PASIVO POR ARRENDAMIENTO CORRIENTE, ni PASIVO POR ARRENDAMIENTO LARGO PLAZO (cuentas correspondientes a la NIIF 16). 					

Fuente: MEGAPROFER S.A.

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial de MEGAPROFER S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General