

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

Comité No: 181-182-2020	Fecha de Comité: 31 de agosto del 2020
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de julio de 2020	Quito – Ecuador
Alejandra Rodríguez	(593) 23230541 alrodriguez@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AAA-	Quinta	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00005375 (21 de junio de 2018)
Papel Comercial	AAA-	Segunda	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 se respalda en el posicionamiento del emisor en el sector ferretero y su gran trayectoria dentro del mercado. Desde el año anterior, el emisor ha incursionado en un modelo de franquicias, que ha provocado cambios en el paquete accionario y plana gerencial, reorganización de áreas y adecuación de la nueva matriz, que explica el crecimiento del margen de gasto operativo y financiero, en detrimento de su rentabilidad. A esto se suma que, durante el 2020, la paralización generada por el COVID-19, evitó que la empresa opere durante los meses de marzo y abril, provocando una reducción en las ventas hasta julio de 2020 en el orden del 25%. No obstante, la adecuada gestión de capital trabajo ha permitido cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma, al mismo tiempo que le permiten mantener adecuados niveles de liquidez. La administración de la empresa espera que se empiecen a regular sus flujos a medida que se reactiven las actividades, flujos que estaría impulsados por las aperturas de las franquicias programadas hasta cierre de año, el aumento de las ventas de las franquicias activas, así como los mayores ingresos por pagos de derecho de uso de la marca, en conjunto con una reestructuración de costos de acuerdo con la nueva realidad. Por último, la calificadora observa el incumplimiento en los resguardos voluntarios impuestos por el emisor, específicamente deuda/EBITDA y pasivo/patrimonio, y patrimonio mínimo de US\$ 9,5 millones al cierre de 2019.

### 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. El sector de la construcción es el más sensible dentro de la economía ecuatoriana, 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. De igual manera, se ha incursionado a partir de abril 2020, la venta de productos relacionados con la prevención frente a la emergencia sanitaria.
- La crisis sanitaria ha impactado negativamente al sector de la construcción, y en consecuencia a los ingresos del emisor, puesto que las actividades de la compañía se han visto interrumpidas. El emisor estima que para el año 2020 en un escenario post-covid se alcance un nivel de ventas por US\$ 70,82 millones, 15% menos respecto con el año anterior, y utilidad positiva de cerca de un millón de dólares bajo la premisa que no se generará un aumento importante en sus gastos operacionales. La calificadora observa la recuperación del mercado y la efectividad de las estrategias del emisor.
- El emisor ha incursionado en un modelo de franquicias con el fin de asegurar la continuidad y crecimiento de la empresa, que ha provocado cambios en la plana gerencial, área de operaciones y administrativa, así como adecuaciones en las oficinas en Quito que explica el crecimiento del margen de gasto operativo y financiero, en detrimento de su rentabilidad para el año 2019, y que con la implementación de los puntos de venta que se presupuestaron en el 2020 regresaría a niveles superiores.

- El emisor debido a efectos de pandemia incumple en los resguardos adicionales y voluntarios establecidos en la estructura del papel comercial, específicamente deuda/EBITDA (límite de 3,00 veces) y pasivo/patrimonio (límite 3,30 veces), y patrimonio mínimo de US\$ 9,5 millones al cierre de 2019. No ha existido reunión por parte de la Asamblea de Obligacionistas para tratar estos puntos. Según lo expresado en la Circular de Oferta Pública, esto se considera 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.
- El incumplimiento en los compromisos adicionales se genera por un mayor endeudamiento bancario y de mercado de valores, recursos que han sido destinados a capital de trabajo, inversiones en sistema para desarrollo de nuevos puntos de ventas (modelo de franquicia) y pago de dividendos a accionistas de las utilidades generadas en los años 2010 al 2016 debido al cambio en la estructura acciona de la empresa. Mientras que el EBITDA ha sufrido una contracción importante a consecuencia de la desmejora en su nivel de ventas, debido a la paralización de actividades a raíz de la emergencia sanitaria. No obstante, la adecuada gestión de capital trabajo ha permitido cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma, al mismo tiempo que le permiten mantener adecuados niveles de liquidez

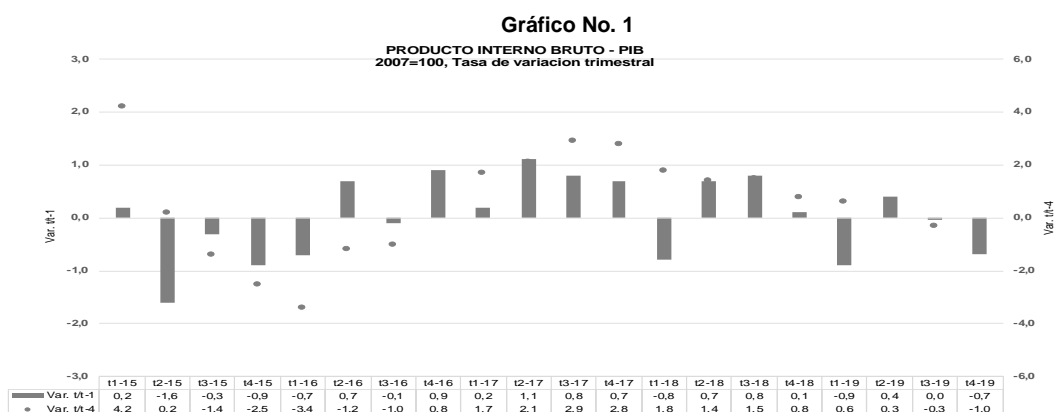
## Aspectos de la Calificación

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

### Entorno Macroeconómico:

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismos de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020<sup>1</sup>, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 9,4%. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: BCE

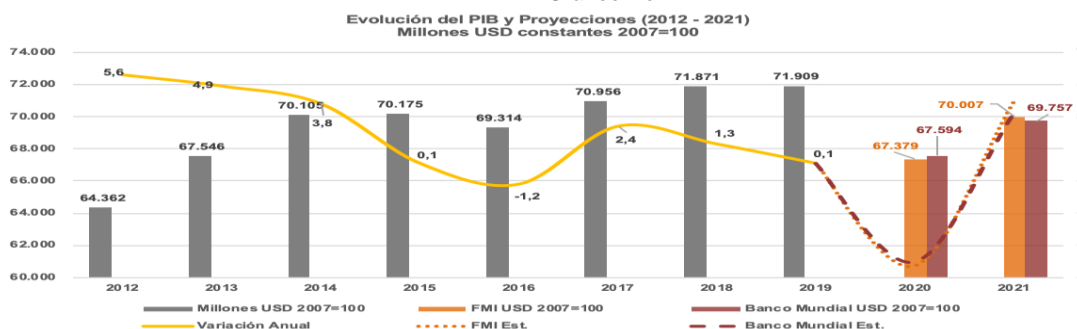
A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el

<sup>1</sup> Perspectivas Globales del FMI a abril 2020. La actualización de junio proyecta una afectación de cerca de 4,0 p.p. adicionales, pero no se incluyen cifras para Ecuador. La proyección de decrecimiento para América Latina paso de -5,0% a -9,4%.

efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).<sup>2</sup> El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.

**Gráfico No. 2**



Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / **Elaboración:** BCE

El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factibles en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

	PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONOMICO (PIB) DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL							
	Banco Mundial				FMI			
	2019	2020	2021	2019	2020	2021		
Latinoamérica y el Caribe	0,1%	-4,6%	2,6%	0,1%	-9,4%	3,7%		
Ecuador	0,1%	-6,0%	3,2%	0,1%	-6,3%	3,9%		
Colombia	3,3%	-2,0%	3,4%	3,3%	-7,8%	3,7%		
Perú	2,2%	-4,7%	6,6%	2,2%	-13,9%	5,2%		
Brasil	1,1%	-5,0%	1,5%	1,1%	-9,1%	3,6%		
Argentina	-2,2%	-5,2%	2,2%	-2,2%	-9,9%	4,4%		
Chile	1,1%	-3,0%	4,8%	1,1%	-7,5%	5,3%		

El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieren restringir la liquidez de los hogares. El gobierno ha anunciado una propuesta de renegociación de la deuda externa por US\$ 17.375 millones, particularmente con tenedores de bonos, para aplazar los vencimientos de los mismos, por lo que estos serían cancelados entre 2030 y 2040. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al

<sup>2</sup> Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el cálculo de 2019 se estimó el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relación entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

interior del país para soportar el periodo de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

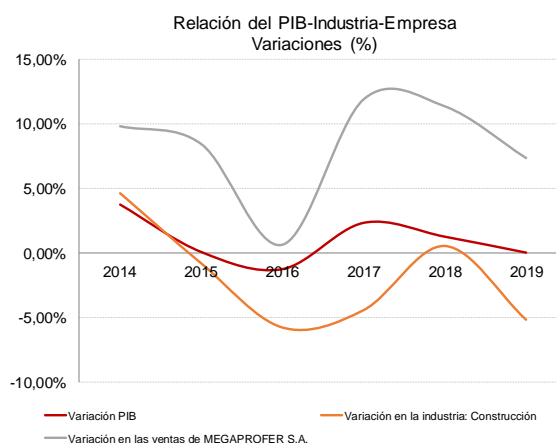
### **Análisis de la Industria:**

MEGAPROFER S.A. se dedica principalmente a la distribución de material ferretero al por mayor con cobertura en 23 provincias a nivel nacional. Históricamente, la industria de material de construcción ha sido la principal línea de negocios, debido al enfoque y al sector en el cual se desempeña las actividades de la empresa. Al analizar las ventas registradas, se puede reconocer que la venta de complementos de ferretería es la principal fuente de negocio, seguido de herramientas y finalmente elementos de construcción y eléctricos.

MEGAPROFER S.A. pertenece al sector comercial el cual es uno de los principales generadores de ingresos del país, acaparando el 8,62% del PIB ecuatoriano. La entidad se desempeña en actividades relacionadas<sup>3</sup> con la venta al por mayor y menor de materiales de construcción.

Dentro del subsector en que se encuentra MEGAPROFER S.A. existe relación con otros sectores de la economía, como es la construcción. Este sector se ha constituido como una pieza fundamental dentro de la economía nacional, debido al hecho que crea plazas de empleos directos e indirectos. Es así como dentro de periodos de crecimiento, el sector sostiene comportamientos similares, especialmente cuando existe mayores niveles de inversión interna originada por el Estado: no obstante, cuando existe un deterioro el sector tiene una mayor magnitud de afectación.

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. De igual manera, podemos observar dentro del gráfico que, durante el periodo de estudio, el PIB, el sector y la entidad mantienen el mismo comportamiento. Sin embargo, MEGAPROFER S.A. sostiene mejores niveles de recuperación dado su buen posicionamiento, diversificaciones de productos y estrategias de expansión. Es así que, en el año 2019, a pesar de las manifestaciones ocurridas en octubre, se sostiene una mejora del +7,37% en su nivel de ventas frente a una contracción del -5,16% del sector de la construcción.



Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Con respecto al sector de la construcción, ha presentado un comportamiento variable en los últimos 5 años que se alinea con la evolución de la economía. En diciembre 2017, el sector representó un 8,68% del total del PIB ocupando el segundo lugar después del sector manufactura. 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 suspensión de proyectos. Por su parte, la tendencia anual de reservas de vivienda se mantuvo por debajo del histórico, a pesar de que inició el 2017 con cifras por encima de las registradas en el 2016, pero un 25,8% por debajo del 2015 e inclusive un 48,6% por debajo de su mejor año (2012). En general, la actividad de la construcción registró un decrecimiento anual del 4,41% durante el 2017.

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 APIVE<sup>4</sup>, tras la decisión se han incrementado las visitas a proyectos de vivienda y puntos de venta en aproximadamente un 40% y se espera la generación de 100.000 empleos. Según el Estudio Mensual de Opinión Empresarial (EMOE) de febrero 2018, la variación del personal ocupado cayó un 1,9%, los empresarios consideran que para marzo no tendrá variación.

Al cierre del año 2019, se refleja un decrecimiento del sector del 5,16% y 0,05% del PIB según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador, causados por el desempleo, el deterioro de la calidad del trabajo, una menor liquidez circulando en la economía, desaceleración en la colocación de crédito para vivienda y la reducción de la inversión en obra pública (-18%). El precio del petróleo ha sido una de las grandes causas por la cual el sector ha reportado caídas, y es que esto no ha permitido que el sector público desarrolle todos los proyectos esperados, y si haya más control en el gasto del estado.

A inicios de 2020 el sector de construcción plasmaba una proyección alentadora dado que el Ministerio de Finanzas indicó el 16 de enero del 2020 concretarse la emisión del primer bono social soberano, con apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). La emisión fue por US\$ 400,00 millones, a un plazo de 15 años con una tasa de interés del 7,25%. Esta operación servirá para que el sistema financiero nacional genera más de 24000 créditos

<sup>3</sup> CIU de la compañía es el G4663.13

<sup>4</sup> Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

hipotecarios como parte del programa gubernamental “Casa para todos”. Con el Bono, los bancos podrán entregar préstamos hipotecarios con una tasa de interés preferencial del 4,99%, mediante un fideicomiso en el que, además de los recursos del bono social, hay recursos estatales y de la CAF-Banco de Desarrollo de América Latina.

Sin embargo, la crisis sanitaria ha impactado negativamente principalmente al sector de la construcción que da empleo directo a más de medio millón<sup>5</sup> de personas. Además, las medidas tomadas por el gobierno para frenar los contagios han impedido que ciertas construcciones operen de manera normal, ya que en la mayoría de los casos no se puede aplicar el teletrabajo. Sin embargo, a raíz del plan piloto (27 abril 2020-1 mayo 2020) para impulsar la reactivación del sector de la construcción, a finales del mes de abril se retornó a las obras y se han reactivado más de 412 proyectos piloto<sup>6</sup> (más de 25000 obreros) priorizando obras públicas y privadas que tenga que ver con infraestructura sanitaria, de salud y de emergencia vial. De igual forma, se reactivarán otros sectores que forman parte de la cadena de producción del sector como registros de la propiedad y notaría, por lo tanto, se tiene un escenario optimista ante todas estas acciones dado que la construcción es uno de los ejes de la economía y empleo.

Con respecto al sector ferretero, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos en base a la Clasificación Uniforme de Actividades Económicas (CIIU) está compuesto aproximadamente 5.374 establecimientos de venta de artículos de ferretería a nivel nacional. 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. De igual manera la dinámica de las importaciones presenta cierta relación con las ventas de la empresa al mantener un alto nivel de inventarios de origen internacional, provocando que las restricciones de vuelos frente a la emergencia sanitaria causen ciertas alteraciones en sus operaciones.

El 24 de abril 2020, el sector ferretero se encuentra dentro de los sectores autorizados para reactivar sus actividades a través de compras online y entregas a domicilio. De acuerdo con estudios, el impacto del COVID-19 es alarmante en el sector ferretero que ha estado paralizado casi por dos meses, generando que el 18% de las ventas del año ya se den por perdidas y la mayor parte de ellos cuentan con altos niveles de endeudamiento. Sin embargo, a partir del 4 de mayo, se empiezan las operaciones normales, siempre y cuando se precautele las medidas bioseguridad.

#### **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 cambio 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. De igual manera, a partir de enero se ha incursionado en el modelo de negocio de franquicias bajo la marca comercial Ferreterías Económicas, dado la apertura de 10 nuevos puntos de ventas en el presente año.

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.

#### *Objeto social*

El objeto social de la Compañía es la compra, venta al por mayor y menor de: todo tipo de materiales de construcción, productos químicos, pinturas, pigmentos, adhesivos, cemento, acero, aditivos y todo tipo de materias primas para acabados de construcción, baldosas, azulejos, tejas, ladrillas de vidrio; todo tipo de productos y herramientas, materiales de ferretería, eléctricos, cerámicos, decorativos, cristalería, vidrio; maquinarias, equipos de automatización, ascensores, accesorios, motores, repuestos automotrices, repuestos industriales, mecánicos, eléctricos y electrónicos.

#### *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,

<sup>5</sup> APIVE (Asociación de Promotores Inmobiliarios del Ecuador, la Cámara de Comercio de Quito y Constructores Positivos).

<sup>6</sup> CAMICON: Cámara de la Industria de la Construcción

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. El CIU de la operación principal de la Compañía es el G4663.13, venta al por mayor de materiales de construcción: piedra, arena, grava, cemento, etcétera.

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:

- Importaciones directas, que consiste en la reducción de costos a través de la importación directa de la mercadería desde países como México, China, Colombia, Perú.
- Contratación y vinculación de personal especializado en cada área, es decir, la vinculación de personal con mayor presencia en ventas en la línea ferretera con el objetivo de satisfacer nuevos nichos de mercado.
- 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. Sin embargo, su modelo de franquicias se ha visto mermado a raíz de la emergencia sanitaria, dado el cierre de sus puntos de ventas por alrededor de dos meses, y el postergamiento de apertura de algunos puntos de ventas previstos abrirse en el mes de abril y mayo. Sin embargo, se estima que sus ventas se reactiven en el segundo semestre producto de las menores medidas de confinamiento y la activación de operaciones de construcción.

### 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 administrativo- financiero cuenta con 45 personas, comercial con 235, compras 15, talento humano 13 y logística 89. 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.

Administrativo-Financiero	45
Comercial	235
Compras	15
Logística	89
Talento Humano	13
<b>Total general</b>	<b>397</b>

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 397 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:**

Los activos de MEGAPROFER S.A sostienen una tendencia creciente durante los últimos cinco años, alcanzando en promedio un crecimiento de 13,62% (2015-2019). Este dinamismo se derivó del aumento de inventarios (+16,02%), cartera por cobrar (+11,25%), propiedad planta y equipo (10,31%) generados por el crecimiento del negocio. Con respecto a las otras cuentas, que presentan una menor ponderación de los activos, no exhiben importantes cambios durante el período de estudio. Sin embargo, a la fecha de corte, su nivel de activos sostiene un deterioro interanual en 0,38% (US\$ 144,84 mil). Este comportamiento se deriva únicamente por la reducción en los niveles de inventarios (-23,15%; US\$ -3,69 millones) frente al aumento interanual de otros activos (100,00%; US\$ 1,11 millones), cuentas por cobrar comerciales (US% 5,78%; US\$ 994,16 mil) y otros activos (US\$ 91,93%; US\$ 969,02 mil).

Al ser una empresa comercial, sus activos se encuentran concentrados principalmente en activos corrientes, es así que a nivel histórico (2015-2019) se manejó una ponderación promedio del 98,48% del total de activos. De igual manera, a julio 2020, los activos corrientes alcanzan los US\$ 33,84 millones que representa el 88,56% del total de activos, manteniendo así, suficientes recursos líquidos para hacer frente a los pasivos de corto plazo. Dentro del total de activos, las cuentas con mayor ponderación son las cuentas por cobrar comerciales (47,59%), inventarios (32,02%), propiedades y equipos (8,53%), otros activos (8,20%) y efectivo (3,65%).

MEGAPROFER S.A. es una empresa de comercialización y distribución al por mayor y menor de todo tipo de materiales de construcción, productos químicos, pinturas, acero, aditivos y todo tipo de materias primas para acabados de construcción, materiales de ferretería, equipos de automatización, entre otros y mantiene una buena diversificación de las ventas en 23 provincias, lo que mitiga el riesgo de concentración geográfica. Con lo detallado, la empresa recibe flujos de diferentes líneas, entre las que conforman cuentas por cobrar comerciales, la misma que está conformado por clientes mayoristas y minoristas con una representatividad de 66,85% (US\$ 12,59 millones), cheques con el 30,49% (US\$ 5,74 millones), tarjetas de crédito 0,21% (US\$ 40,27 mil) y relacionadas 2,45% (US\$ 46089 mil). Dentro de este valor se toma en cuenta las provisiones de cuentas incobrables que evidenció una variación interanual de +3,62% y se ubica en US\$ 638,58 mil.

Durante los últimos cinco años, las cuentas por cobrar comerciales han presentado un comportamiento creciente (11,25% 2015-2019), dinamismo que va acompañado con su crecimiento de las ventas y el giro del negocio. Este dinamismo se replica en menor magnitud a la fecha de corte, al alcanzar una cartera comercial de US\$ 18,19<sup>7</sup> millones con un crecimiento interanual de 5,78%, sin embargo, este crecimiento no fue en conjunto a un aumento de ventas, su comportamiento se atribuye a la falta de pago de clientes producto de la emergencia sanitaria que incidió en el deterioro de +70,37% (jul19-jul20) en la calidad de su cartera. A la fecha de corte, la cartera vencida acapara el 17,75% de la cartera total, frente a un 11,02% sostenido en julio 2019 y que se encuentra distribuido en plazos entre 1 a 29 días (20,51%), 30 a 44 días (3,77%), 45 a 89 días (15,37%) y el 60,36% restante se encuentra en plazos

<sup>7</sup> Cuentas por comercial relacionada+ Tarjeta de crédito+ Cartera comercial no relacionada -Provisiones  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

mayores a los 90 días. La cartera más deteriorada (US\$ 1,33 millones más de 180 días) sostiene una cobertura por provisiones del 48,11%.

Adicionalmente, MEGAPROFER S.A. cuenta con un manual de crédito aprobado en donde el Comité de Crédito está compuesto por 3 niveles: Presidente Ejecutivo, Jefe de Crédito y Cobranza y finalmente, un Asistente de Crédito. Para el otorgamiento del cupo y condición de crédito, se realiza una evaluación de las 5C'S (Capacidad, Buró de Créditos, Carácter, Colateral y capital, Capacidad y condiciones). En el caso, que no se aprobase la solicitud de crédito, el pago se debe realizar al contado, caso contrario, se determinan los plazos de C1 (30 días) a C10 (Clientes especiales con análisis de crédito). Es importante acotar, que cada uno de los créditos mantiene documentos o bienes de respaldo sobre el total de la cartera.

Adicionalmente la empresa ha desarrollado una nueva estrategia de crédito, en la cual se otorga facilidades de pago a los clientes como medida de reactivación frente a la crisis actual, que ha dejado a muchos de ellos suspendidos en condiciones desfavorables frente a sus obligaciones. Bajo esta premisa, MEGAPROFER genera un aumento del plazo de pago a 6 meses, sin embargo, muy pocos clientes adoptaron esta medida de refinanciamiento; en lugar de ello, cumplieron sus deudas mediante prepago. En el mes de marzo, el emisor impulsó una fuerte campaña de recuperación de cartera al sostener una comunicación estrecha y directa con el cliente a través de llamadas telefónica o visitas para el respectivo cobro, es así que se afianzó la cartera principalmente a través de cheques posfechados. Por su parte, frente a la cartera que no se logró recuperar hasta el mes de mayo, la entidad proporcionó alrededor de US\$ 1,00 millón de cartera en un plazo entre 3, 6 hasta 9 meses de interés, mediante compromisos de compras futuras y cheques posfechados que pueden ser negociados. Todo lo mencionado anteriormente, se constituyó como una estrategia esencial para afianzar las compras, impulsar los ingresos a la fecha de corte y aumentar la participación de venta de esos clientes, de igual manera, el emisor maneja un descuento de pronto pago (2,00%) como incentivo para sus clientes.

MEGAPROFER S.A. maneja una estructura de clientes amplia (4624 clientes), dado que, a la fecha de corte, los 10<sup>8</sup> más representativos mantiene el 7,70% y la diferencia se distribuye en 4614 clientes que sostiene una participación individual menor al 0,40%. Con respecto a los cheques, el cliente más representativo es GIUFERVY CÍA. LTDA con una participación del 1,36% de la cartera total. Al considerar la recuperación de cartera, se observa que para julio 2020 este indicador asciende a 106 días, mayor que la exhibida en julio 19 (75 días) y la del promedio (77 días 2015-2019), está dinámica obedece a una contracción importante de las ventas y se estima que a medida que se reactive la economía en los meses siguientes, esta rotación pueda registrar una tendencia decreciente. Es importante recalcar que para el cálculo se consideró las cuentas por cobrar tanto con cliente comerciales como con empresas relacionadas que son parte del giro del negocio.

Por otro lado, los inventarios, el segundo rubro más importante dentro de sus activos, ha mantenido un crecimiento histórico de 16,02% con una tendencia positiva a partir de dic15. A julio 2020, es el único rubro dentro de los activos que sostuvo una reducción interanual de 23,15% (US\$ -3,69 millones) al reflejar US\$ 12,24 millones, este deterioro incidió en la desmejora de sus activos dado que acapara el 32,02% del mismo. De igual manera, este comportamiento se justifica a que no se ha adquirido un mayor nivel de inventarios debido a la coyuntura actual, por ende, sus ventas y la apertura de franquicias han sido solventadas con inventario adquirido en meses anteriores. A finales del mes de marzo y principios de abril, China no se encontró despachando productos ya que enfrentaba un brote masivo de coronavirus (COVID-19) que ha desacelerado la producción y las exportaciones. Sin embargo, la compañía logró mantener sus niveles históricos ya que se realizó una provisión de inventario en meses anteriores, utilizando una parte del monto obtenido del Papel Comercial (US\$ 7,00 millones).

Del total de inventario, el 93,26% (US\$ 11,41 millones) forma parte de sus inventarios de mercaderías, mientras que el 6,74% restante se encuentra aún en fase de tránsito. Los inventarios del emisor se encuentran conformado aproximadamente por 84 líneas de productos reconocidas por su alta calidad y marcas a nivel nacional. A julio 2020, el 57,00%<sup>9</sup> (VS 62% jul19) de inventario de mercadería son de origen internacional, principalmente la entidad se fondea con productos de China (21%), seguido de Colombia (16%), México (7%), Perú (5%), entre otros. Cabe destacar que las importaciones de productos se tardan en llegar entre 1-3 meses.

---

<sup>8</sup> El principal cliente es una empresa relacionada (Profermarco Cía. Ltda)



DETALLE DE INVENTARIO					
ORIGEN	PAÍS	jul-19	%	jul-20	%
IMPORTADO	BRAZIL	156	0%	35.656	0%
	CHILE	42.139	0%	2.595	0%
	CHILE-HOLANDA	383.639	4%	299.287	3%
	CHINA	2.325.781	21%	2.336.497	21%
	COLOMBIA	2.620.715	24%	1.758.995	16%
	ESPAÑA	116	0%	116	0%
	INDIA	77.535	1%	104.449	1%
	JAPON	64.961	1%	290.269	3%
	MEXICO	590.536	5%	778.812	7%
	PANAMA	35.444	0%	9.670	0%
	PERU	664.268	6%	597.217	5%
NACIONAL	Ecuador	4.137.071	38%	4.792.589	44%
<b>Total general</b>		<b>10.942.361</b>		<b>11.006.152</b>	
Inventario en Tránsito		1.226.855		397.172	
Inventario Equipo y suministros de				8.301	
<b>Total inventario de mercadería</b>		<b>12.169.216</b>	<b>76,43%</b>	<b>11.411.625</b>	<b>93,26%</b>
Importación de mercadería		3.751.882	23,57%	708153	5,79%
Mercadería en Tránsito			0,00%	116.038	0,95%
<b>Total</b>		<b>15.921.098</b>	<b>100,00%</b>	<b>12.235.816</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Por el lado de las existencias, se observa un ligero incremento en los días de inventarios, para junio de 2020, esto asciende a 86 días frente a 83 días en el periodo anterior. Este comportamiento surge como respuesta a la paralización de actividades y por ende de ventas, que provocó una contracción interanual en sus costos de ventas (-26,16%), similar al del nivel de inventarios (-23,15%).

El rubro de propiedad planta y equipo durante los últimos cinco años (2015-2019) ha mostrado en promedio un crecimiento del 10,31%, semejante al crecimiento interanual de 9,99% exhibido a julio 2020 y alcanzar un valor de US\$ 3,33 millones. Este dinamismo interanual se impulsa por un aumento en sus adecuaciones derivado por el cambio de oficinas administrativas de Ambato a Quito, remodelación en algunos puntos de ventas, adecuaciones de un nuevo Centro de Acopio y Logística ubicado en Ibarra. La emergencia sanitaria, impactó en el avance de la construcción del nuevo centro logístico en Ambato, el mismo que se encuentra en stand by por permisos pendientes dada la falta de operatividad de los municipios en Ambato, y que se reanuda una vez que se crea conveniente para la entidad.

A la fecha de corte, el 28,47% de propiedad, planta y equipo esta acaparado por terrenos, el 23,07% un software Microsoft, 14,37% vehículos, 11,22% edificios y el 22,86% restante se encuentra conformado por adecuaciones, muebles y enseres, equipo de oficina, equipos de cómputo, maquinaria y equipo. Los terrenos de las ferreterías son alquilados por eso la cuenta de propiedad, planta y equipo no presenta un crecimiento abrupto.

Detalle de propiedad, planta y equipo					
	jul-19	% part.	jul-20	% part.	
TANGIBLE	1.066.698,94	36,00%	927.869,07	28,47%	
MUEBLES Y ENSERES	188.255,40	6,35%	205.990,30	6,32%	
EQUIPO DE OFICINA	68.695,28	2,32%	84.645,86	2,60%	
EQUIPOS DE COMPUTO	93.982,41	3,17%	125.341,70	3,85%	
MAQUINARIA Y EQUIPO	33.971,30	1,15%	84.152,36	2,58%	
VEHICULOS	445.803,61	15,05%	468.370,62	14,37%	
EDIFICIOS	398.125,13	13,44%	365.625,17	11,22%	
ADECUACIONES		0,00%	244.916,59	7,52%	
SOFTWARE	667.428,31	22,53%	751.947,37	23,07%	
<b>Total</b>	<b>2.962.960,38</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.258.859,04</b>	<b>100,00%</b>	

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Adicionalmente, el emisor sostiene que, durante el 2020, se invertirá aproximadamente US\$ 403,23 mil en la adquisición del nuevo Software Dynamics 365 de Microsoft, el que empezará su funcionamiento en agosto 2021, con el objetivo de mejorar la operatividad, control y eficiencia de la compañía. De igual manera, equipos de oficinas, adecuaciones<sup>10</sup> y muebles y enseres que serán destinados principalmente para los nuevos puntos de venta.

<sup>10</sup> 80,00% para los nuevos puntos de ventas y el 20,00% para la matriz.

Proyección CAPEX MEGAPROFER S.A. (US\$)							
TOTAL EMPRESA	7	8	9	10	11	12	TOTAL
EDIFICIOS	-	-	-	-	-	-	-
ADECUACIONES	10.500,00	10.500,00	10.500,00	10.500,00	5.000,00	-	47.000,00
EQUIPO DE COMUNICACION Y SEGURIDAD	-	-	-	-	-	-	-
EQUIPOS DE COMPUTACION	8.800,00	8.800,00	8.800,00	8.800,00	4.800,00	1.800,00	41.800,00
EQUIPOS DE OFICINA	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	12.000,00
MAQUINARIA Y EQUIPO							-
MUEBLES Y ENSERES DE OFICINA	13.700,00	18.700,00	28.700,00	43.700,00	3.200,00	11.200,00	119.200,00
VEHICULOS	-	-	-	-	-	-	-
SOTFWARE	55.181,00	25.609,00	25.609,00	25.609,00	25.609,00	25.609,00	183.226,00
LICENCIAS	-	-	-	-	-	-	-
	90.181,00	65.609,00	75.609,00	90.609,00	40.609,00	40.609,00	403.226,00

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Los otros activos a corto plazo sostienen un impulso interanual de 91,93% (US\$ +969,02 mil) al totalizar US\$ 2,02 millones, atribuido al hecho de que el emisor otorgó préstamos a sus empleados entre 3 a 6 meses, dado que los salarios correspondientes al departamento de ventas y bodegas durante la pandemia (marzo, abril y mayo) se redujeron al básico. Por otro lado, con respecto a otros activos a largo plazo, alcanza un valor de US\$ 1,11 millones por la adopción de las NIIF 16.

#### Pasivos:

El total de los pasivos ha mantenido un comportamiento creciente (promedio 16,61% 2015-2019) a partir de dic15, alcanzado su mayor pico en diciembre 2019 (US\$ 32,70 millones). Históricamente, los pasivos han financiado en promedio un 64,72% de los activos y su composición se ha visto acaparada principalmente por pasivo a corto plazo (92,36% del total de pasivos), estructura que se ha mantenido constante hasta la fecha de corte (92,95% del total de pasivos). Es así como a julio 2020, los pasivos totalizan US\$ 29,60 millones, con un aumento interanual de +22,36% (US\$ +5,41 millones); este comportamiento de expansión obedece a un crecimiento de los pasivos corrientes (+17,83%; US\$ 4,16 millones), así como, pasivos no corrientes (+148,36%; US\$ 1,25 millones) que en conjunto financian el 77,45% de los activos. Los pasivos están compuestos principalmente por préstamos y obligaciones financieras a corto y largo plazo<sup>11</sup> (50,06%); cuentas por pagar comerciales y relacionadas (39,04%), mientras que la diferencia de 10,89%, se encuentra ubicado entre obligaciones beneficios a los empleados<sup>12</sup> (4,97%), otros pasivos<sup>13</sup>(5,92%) y garantía franquicias (0,99%).

Para asegurar la adecuada administración de capital de trabajo y acorde a las estrategias de expansión de la empresa, la deuda financiera se ha mostrado al alza a partir de dic 15 al pasar de US\$ 4,99 millones a 16,41 millones (dic19) con un promedio de crecimiento del 29,75%. A la fecha de corte, se totalizó US\$ 14,82 millones con una variación positiva +64,18% (US\$ 5,79 millones), donde el 97,75% (US\$ 14,84 millones) se encuentra a corto plazo y la diferencia de 2,25% a largo plazo (US\$ 333,33 mil), composición genera una presión en sus flujos.

Deuda Financiera MEGAPROFER S.A. (US\$)				
	jul-19		jul-20	
		% Part.		% Part.
<b>Deuda financiera</b>	<b>9.025.653,71</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.818.092,11</b>	<b>100,00%</b>
Corto Plazo	8.525.653,71	94,46%	14.484.758,78	97,75%
Banco	6.692.320,38	74,15%	7.147.217,80	48,23%
Emisión de obligaciones	1.833.333,33	20,31%	7.337.540,98	49,52%
Tercera Emisión	1.833.333,30	20,31%	337.540,98 <sup>14</sup>	2,28%
Papel Comercial		0,00%	7.000.000,00	47,24%
Largo Plazo	500.000,00	5,54%	333.333,33	2,25%
Emisión de obligaciones	500.000,00	5,54%	333.333,33	2,25%

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

A julio 2020, la deuda financiera a corto plazo sostiene una variación positiva de +69,90% al pasar de US\$ 8,53 millones a US\$14,48 millones y se encuentra compuesta principalmente por emisión de obligaciones (50,66%) e instituciones financieras (49,34%). El importante aumento de los préstamos es explicado por la nueva emisión del

<sup>11</sup> Obligaciones financieras + obligaciones emitidas.

<sup>12</sup> Obligaciones (con terceros, laborales, y otras a corto plazo) + IESS.

<sup>13</sup> Obligaciones por beneficios definidos + Pasivos por contratos de arrendamiento

<sup>14</sup> La diferencia de US\$4,20 mil frente al pago pendiente de la Tercera Emisión de Obligaciones corresponde a los intereses de pagos pendientes.

papel comercial destinada para el pago de capital de trabajo y pago a proveedores; así como la adquisición de deuda bancaria para el pago de una parte de dividendos a accionistas. Por otro lado, la deuda a largo plazo se contrajo en 33,33%, esta dinámica viene acompañado de la amortización de la tercera emisión de obligaciones, en donde ya se ha pagado un valor total de US\$ 1,66 millones<sup>15</sup>.

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 julio 2020 (US\$)					
Institución Financiera	Plazo	Valor del préstamo	Garantía	Capital pagado	Capital pendiente
Banco 1	12 meses	975.000,00	Prenda Comercial	674.008,58	300.991,42
Banco 2	12 meses	11.300.000,00	Hipoteca instalaciones Megaprofer Ambato y Prenda	5.591.131,90	5.708.868,10
Banco 3	6 meses	1.418.255,08	Hipoteca Terreno de Huachi	1.018.255,08	400.000,00
Banco 4	12 meses	700.000,00	Hipoteca Terreno de Samanga	143.746,36	556.253,64
<b>Total</b>		<b>14.393.255,08</b>		<b>7.427.141,92</b>	<b>6.966.113,16</b>
				Interés por pagar	181.104,64
					7.147.217,80

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Es importante enfatizar que parte de la emisión de obligaciones y papel comercial deberán ser pagados entre noviembre y diciembre del 2020, de acuerdo con su tabla de amortización. Por tal motivo, la administración ha indicado como parte de sus alternativas, incurrir nuevamente en mercado de valores, adopción de préstamos bancarios o la revolvencia del papel comercial (US\$ 7,00 millones) y de esa forma, aliviar los flujos de la empresa. Adicionalmente, como producto de sus buenas relaciones con las entidades financieras, pueden acceder como una medida alterna, a una restructuración de la deuda de corto a largo plazo a través de nuevos préstamos.

A la fecha de corte, el emisor mantiene cumplimiento en los pagos en tiempo y forma de sus obligaciones con instituciones financieras, mercado de valores, servicios de rentas interna y seguridad social.

Con respecto a la segunda cuenta con mayor participación dentro de los pasivos, se posiciona la cuenta por pagar comerciales, que ascendió a US\$ 11,56 millones y presentó un decremento en 16,56% con relación a julio19 acaparado por el pago a proveedores a través del papel comercial, que, a su vez, genera una serie de beneficios para el emisor, tales como, descuentos por pronto pago. Por su parte, la entidad maneja cuenta por pagar relacionadas<sup>16</sup> que corresponde al 6,09% (US\$ 704,00 mil) de las cuentas por pagar proveedores y el 93,91% restante está abarcado por no relacionados (US\$ 10,85 millones). Por otro lado, la cuenta en mención está constituida por un 92,00% proveedores locales y un 8,00% proveedores extranjeros, esta dinámica se deriva al hecho de mantener pago anticipados con proveedores internacionales.

A raíz de la emergencia sanitaria, los proveedores han ofrecido una mayor flexibilidad en sus pagos, con una adición de 60 - 90 días más de lo establecido, lo que es fundamental para la entidad y evitar la presión en sus flujos. Con respecto a las políticas de pagos, estas varían para proveedores de inventario extranjero, gastos del exterior y pago a transportista donde se manejan con pagos anticipados, mientras que para proveedores nacionales se mantiene el pago de un mes.

En lo referente a los días de cuentas por pagar, a la fecha de corte se alcanzó los 81 días frente a los 72 días en julio 2020, reflejando un incremento como respuesta a la afectación generada por la paralización de actividades a causa de la pandemia del Covid-19. Dentro del cálculo se consideraron las cuentas por pagar a empresas relacionadas y no relacionadas. El promedio de días de cuentas por pagar a proveedores por parte de la empresa es de 69 días.

Los 10 principales proveedores, representan el 50,54% del total de las cuentas por pagar comerciales, a su vez, los 3 mayores proveedores sostienen una participación de 10,31%, 8,59% y 6,30% respectivamente; lo que demuestra que no existe una concentración importante que pueda inferir en el funcionamiento de la entidad. A lo largo de su trayectoria dentro del mercado, ha mantenido acuerdos de largo plazo con los proveedores lo que le permite sostener una adecuada optimización y una buena relación con los mismos.

Los pasivos no corrientes totalizaron US\$ 2,08 millones con un aumento interanual del 148,36% (US\$ +1,25 millones); dinámica respaldada principalmente por un crecimiento interanual de 329,32% (US\$ 1,12 millones) de otros pasivos. Esto se atribuye a un aumento de pasivos por contratos de arrendamientos como respuesta de la adopción de las NIIF 16, así como, un crecimiento en obligaciones por beneficios definidos.

<sup>15</sup> US\$ 1,49 millones en el corto plazo y US\$ 166,67 mil en el largo plazo.

<sup>16</sup> Productora de Morteros y Aditivos Químicos MAQSA y Profermarco Cía. Ltda.

PCR considera que la empresa mantiene altos niveles de deuda, el mismo que está generando una presión en sus obligaciones a corto plazo. La empresa dentro de sus políticas Post Covid mantiene el cumplimiento de las obligaciones contraídas con el mercado de valores e instituciones financieras, la adopción de un nuevo instrumento para una reestructuración de pasivos, así como la posibilidad de acceder a préstamos a largo plazo con instituciones financieras.

#### **Saporte Patrimonial:**

Históricamente, el patrimonio ha sostenido un comportamiento creciente (11,22%) a excepción de diciembre 2019 donde se presenta un deterioro debido a una baja en sus resultados acumulados. 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 2019 y diciembre 2019, el accionista mayoritario (Franklin Nuñez) vendió el 100% de sus acciones a tres compañías ecuatorianas. A la fecha de corte, el capital social se encuentra 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%). Esta estructura se fundamenta con el objetivo de buscar la continuidad, crecimiento de la empresa y enfocar los objetivos estratégicos para poder desarrollar una cadena de franquicias a lo largo de todo el país. Es importante recalcar, que las ventas de las acciones mencionadas no implican un incremento en el capital, únicamente una reestructuración de este.

El principal rubro que compone el patrimonio es los resultados acumulados (82,22%), capital social (9,98%), reserva de capital (9,49%) y resultado de ejercicios (-1,68<sup>17</sup>%).

Es importante considerar que durante el 2019 se efectuaron el pago de dividendos a Franklin Nuñez y BusinesCorp, 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.

<b>Estructura Accionaria a julio 2020</b>	
D.V.Y Sociedad Civil y Comercial	38,00%
Mabel Group-Holding S. A	22,00%
BusinesCorp-Holding S.A.	40,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

MEGAPROFER S.A. no posee una Política de dividendos establecida. A pesar de ello, en el último año se pagó un total de US\$ 6,10 millones correspondiente a dividendos de años anteriores pagados a través de flujo de la entidad, y deuda a corto plazo, que en conjunto han generado una presión sobre los indicadores de solvencia y liquidez de la institución; dado que la mayor parte del apalancamiento se concentra mayoritariamente en el corto plazo. La administración espera que las estrategias de expansión y la incursión en el modelo de franquicias bajo la marca comercial Ferreterías Económicas genere una sostenibilidad del negocio en el largo plazo, con lo cual sus indicadores retornarían a sus niveles históricos.

#### **Desempeño Operativo:**

MEGAPROFER S.A. se dedica principalmente a la distribución de material ferretero al por mayor con cobertura en 23 provincias a nivel nacional. Históricamente, la línea de material de construcción ha sido la principal línea de negocios, debido al enfoque y al sector en el cual se desempeña las actividades de la empresa. Al analizar las ventas registradas por la empresa, se puede reconocer que la principal línea de negocio es la venta de complementos de ferretería, la cual, para julio de 2020 se registró US\$ 25,91 millones y representó el 87,43% del total de ingresos. La segunda línea con mayor representación es de herramientas y otros, la cual representó el 7,64% (US\$ 376,79 mil) y el 4,93% (US\$ 205,59 mil) restante, es dado por construcción y eléctrico.

Una de las principales características de la empresa es su constante innovación, sus estrategias de crecimiento, mejoramientos continuos y con objetivos de alcanzar una mayor cobertura a nivel nacional. De igual manera, sostiene una ventaja competitiva frente a una alta gama de oferta de marcas nacionales e internacional proveniente de México, China, Colombia y Perú, así como, un amplio portafolio de productos de alta calidad y una gran trayectoria dentro del negocio ferretero construida a partir del 2008. Adicionalmente, ha incursionado en nuevas medidas para reclutar personal capacitado y especializado, con el objetivo de satisfacer nuevos nichos de mercado. Para el 2020, la entidad inicia con una nueva estrategia de llevar las ventas a través de redes de franquicias, en lugar de locales propios, alcanzando los 40 nuevos puntos de ventas en diferentes provincias del país exceptuando Quito y Guayaquil, debido a la fuerte competencia que experimentan estas ciudades. Su estrategia se fundamenta en el mayor compromiso que tiene un franquiciado frente a un administrador, es así, que, a la fecha de corte, se ha abierto un total de 10 franquicias. Por su parte, es importante recalcar que las franquicias previstas hasta el mes de octubre se encuentran ya levantadas dado que su proceso tiene comienzo 60<sup>18</sup> días antes de su apertura, lo que es alentador dado que la rentabilidad del proyecto.

<sup>17</sup> Ponderación negativa, dado que a julio 2020 se sostuvo un nivel de utilidad negativa por US\$ -144,57 mil.

<sup>18</sup> A partir de la aprobación del diseño del local se demoran 60 días hasta la apertura del local. Dentro de este tiempo, se considera los 30 días que toma el inmobiliario en las adecuaciones y los días restantes se realiza las siguientes actividades en conjuntos: capacitación del personal (15 días), apertura de permisos y remodelaciones por la imagen.

Número de Franquicias aperturadas en el año 2020	
Enero	4 ( Ibarra)
Mayo	2
Junio	2
Julio	2
Agosto (estimación)	8
Septiembre (estimación)	9
Octubre (estimación)	9
<b>Total</b>	<b>36</b>

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Bajo estas premisas, las ventas de la empresa presentan un comportamiento creciente pasando de US\$ 56,92 millones en dic14 a US\$ 83,17 millones en dic19 dinamismo generado por las estrategias de crecimiento en las principales ciudades del país. Durante los últimos cinco años, su crecimiento promedio radicó en +7,96%, niveles que nos fueron alcanzados a la fecha de corte, dado por la emergencia sanitaria que frenó la actividad económica en la mayoría de los sectores.

A julio 2020, los ingresos del emisor se ubicaron en US\$ 35,93 millones con un deterioro del 25,39% con respecto a julio 2019. Este comportamiento obedece a un deterioro en el nivel de ventas, principalmente en la línea de complementos ferreteros (-25,60%; US\$ -10,59 millones), seguido de construcción y eléctrico (-51,12%; US\$ 1,82 millones y herramientas en -15,22% (US\$ 482,92 mil). La línea de complementos de ferretería es la que genera un mayor nivel de rentabilidad, en contraste con sus otras líneas, como se puede observar a continuación:

Detalle 2019	Rentabilidad por línea (US\$)							
	jul-19				jul-20			
	Ventas Netas	Costo De Ventas	Utilidad	%	Ventas Netas	Costo De Ventas	Utilidad	%
CONSTRUCCION Y ELECTRICO	3.553.122,42	3.152.194,84	400.927,58	11%	1.736.680,35	1.530.788,62	205.891,73	12%
COMPLEMENTOS DE FERRETERIA	41.367.048,07	35.291.165,79	6.075.882,27	15%	30.777.003,42	25.905.902,06	4.871.101,36	16%
HERRAMIENTAS Y OTROS	3.172.649,52	2.583.730,37	588.919,14	19%	2.689.731,23	2.312.935,31	376.795,91	14%
<b>TOTAL</b>	<b>48.092.820,00</b>	<b>41.027.091,00</b>	<b>7.065.729,00</b>	<b>15%</b>	<b>35.203.415,00</b>	<b>29.749.626,00</b>	<b>5.453.789,00</b>	<b>15%</b>

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

A partir del decreto pronunciado en el mes de marzo como medidas de precaución frente a la pandemia, las ventas para la entidad en el mes de marzo fueron bajas. En el mes abril sus operaciones se mantuvieron cerradas, sin embargo, se amplía su portafolio mediante la oferta de productos de limpieza y mascarillas que alcanzó ventas de alrededor de US\$ 357,00 mil. MEGAPROFER S.A. retoma sus operaciones desde el mes de mayo, con la inclusión de productos adicionales que antes no formaban parte del portafolio y la obtención de salvoconductos para activar la fuerza laboral de la empresa. Es importante indicar que, a pesar del deterioro del sector ferretero, se evidencia una evolución positiva para la empresa a partir del mes de abril, que incluso, a la fecha de corte se alcanza valores por encima del nuevo presupuesto de la empresa. Esta reactivación se fundamenta en alcanzar una operatividad del 100% de todas las fuerzas de venta, mantener la apertura de nuevas franquicias que tenía previsto abrirse, así como, la inclusión de nuevos productos de limpieza, mascarilla y equipos de desinfección como respuesta a la necesidad actuales de sus clientes.

Ventas por Localidad MEGAPROFER S.A.						
	jul-19	jul-19	jul-20	jul-19	Locales	Tipo
<b>Franquiciado</b>			772.016,59	2,15%	10	
Atuntaqui			7.325,76	0,02%	1	menor
Ibarra			619.195,76	1,72%	7	menor
Otavalo			119.207,87	0,33%	1	menor
Riobamba			26.287,20	0,07%	1	menor
<b>Propios</b>	48.150.456,00	100,00%	35.153.234,92	97,85%	11	
Ventanas (Malecón)	409.793,88	0,85%	238.055,43	0,66%	1	menor
Ambato	1.018.187,44	2,11%	516.126,39	1,44%	5	menor
Babahoyo	445.270,08	0,92%	287.545,69	0,80%	1	menor
Matriz	44.210.293,55	91,82%	33.265.689,19	92,60%	1	mayor
Otros	133.669,36	0,28%	-	0,00%		menor
Ventanas (Panamericana)	337.817,98	0,70%	129.931,81	0,36%	1	menor
Tena	1.164.717,69	2,42%	484.858,17	1,35%	1	menor
Vinces	430.706,02	0,89%	231.028,24	0,64%	1	menor
<b>Total general</b>	<b>48.150.456,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>35.925.251,51</b>	<b>100,00%</b>	<b>22</b>	

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Por otro lado, las ventas originadas por locales propios (al por menor) y su matriz (al por mayor) en conjunto acaparan el 97,85% del total de ingresos, mientras que el 2,15% son originadas por la venta de franquicias. Se estima que las ventas atribuidas a las franquicias sostengan un crecimiento positivo a medida que se reactiven las que ya se encuentran operando, la apertura de las 26 nuevas ferreterías, así como el ingreso US\$ 8,50 mil por cada nuevo franquiciado por el derecho de uso de la marca "Ferreterías Económicas". A pesar de que el modelo de franquicias

se ha ralentizado por la crisis, existe un mayor interés en este campo, dado que la pandemia ha ocasionado que muchas personas se queden sin trabajos de dependencia y empiecen a buscar alternativas como las que ofrece MEGAPROFER S.A.

Los costos de ventas disminuyeron interanualmente en -26,16% a consecuencia del bajo nivel de ventas, está contracción se produjo en mayor proporción que los ingresos, que provocó que su margen bruto pase de 16,02% (jul19) a 16,89% (jul20) y su utilidad bruta se deteriore en valores nominales hasta US\$ 6,06 millones (-21,38%).

A su vez, los gastos operativos se contraen en 8,61%, sin embargo, la relación con sus ingresos fue mayor en 2,76 p.p. (15,04% jul20). La entidad sostiene una mejora en la restructuración de sus costos al mantener una jornada reducida de sus empleados, ajustes en las provisiones de vacaciones y dado que los nuevos departamentos que incidían en gastos adicionales para las 40 nuevas franquicias fueron ya establecidas a finales del año 2019, por lo tanto no se estima un importante crecimiento dentro de este rubro. A la fecha de corte, la utilidad operativa fue 63,23% inferior a julio 2020, alcanzando los US\$ 663,55 mil.

Por otro lado, los gastos financieros totalizaron US\$ 808,12 mil con un importante crecimiento interanual del 113,29% (US\$ 429.24 mil) como resultado de las emisiones de obligaciones y el incremento de la nueva deuda concentrada en el corto plazo.

Con todo lo detallado anteriormente, a la fecha de corte se alcanza una utilidad neta negativa de US\$ -144,57 mil. A raíz de la crisis económica y sanitaria, a julio 2020, sus indicadores de rentabilidad ROE y ROA se posicionan como los más bajos para la institución, alcanzando valores de -0,65%, -2,88% respectivamente. La administración estima que el presente año se logre cerrar con utilidad positiva US\$ 1,09 millones, al considerar la efectividad del modelo de franquicias, los nuevos productos dentro del catálogo, una mejora en su nivel de costo y la reactivación de las actividades económicas. PCR se encontrará monitoreando el desenvolvimiento del emisor de forma continua durante los meses posteriores para medir los resultados de las nuevas ferreterías que serán abiertas a partir del mes de julio, así como el desenvolvimiento de aquellas aperturadas entre enero20- julio20.

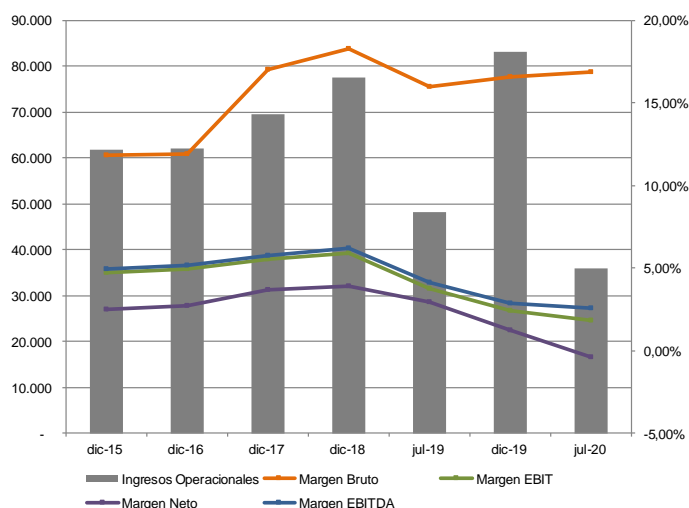
#### Cobertura con EBITDA:

La generación de EBITDA está relacionada directamente con las variaciones de ventas, costos y gastos operacionales. Los flujos EBITDA de MEGAPROFER S.A. durante los últimos cinco años han mantenido en promedio un crecimiento de 2,62%, con su mayor pico en dic18 al alcanzar US\$ 4,83 millones.

Sin embargo, a la fecha de corte, los flujos EBITDA anualizados se contraen interanualmente en 53,38% al totalizar US\$ 1,59 millones, y constituirse como uno de los niveles más bajos y situarse por debajo de la media histórica (US\$ 4,10 millones). Este comportamiento se deriva al declararse el 16 de marzo el Estado de Excepción en todo el territorio ecuatoriano, por ende, la empresa cierra parcialmente sus operaciones en el mes de marzo y abril; y se suma el hecho que la entidad al no formar parte de las industrias indispensables, su situación se torna compleja.

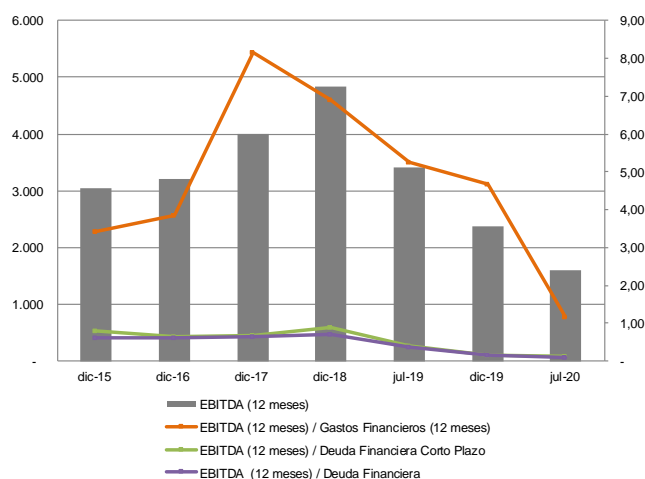
Sin embargo, a partir del 4 de mayo, tras 48 días de cuarentena y paralización obligada, se aprueba la reactivación de actividades. Con ello, el emisor activa su fuerza de ventas al 100,00%, aumenta la participación de ventas con clientes a través de nuevos acuerdos, incursiona en la adopción de nuevos productos relacionadas a la protección y limpieza, que en conjunto incidieron en una mejor en las ventas de junio a julio, y su vez, que el impacto sea de menor magnitud. Como consecuencia de lo mencionado, el margen EBITDA pasó de 4,14% (jun19) a 2,59% (jul20) deteriorándose en 1,55%; destacando que la industria de la construcción a pesar de ser una de las más golpeadas, fue una de las primeras en reactivarse.

Gráfico No. 1  
Ingresos y Márgenes



Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Gráfico No. 2  
Cobertura



Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

La administración de la empresa espera que se empiecen a regular sus flujos a medida que se reactiven las actividades, flujos que estaría impulsados por las aperturas de las franquicias programadas hasta cierre de año, el aumento de las ventas de franquicias aperturadas durante enero20-jul20, así como los mayores ingresos por pagos de derecho de uso de la marca de “Ferreterías Económicas”, en conjunto con una reestructuración de costos de acuerdo con la nueva realidad.

La deuda financiera presentó una importante expansión de 64,18% con lo que totalizó US\$ 14,82 millones. Este rubro se encuentra principalmente a corto plazo (97,75%), mientras que el 2,25% de la deuda se encuentra a largo plazo; estructura que genera presión en sus flujos. En el corto plazo, está compuesta por la deuda que se mantiene con 3 instituciones financieras y con el mercado de valores por US\$ 7,33 millones. A largo plazo, solo se encuentra la tercera emisión de obligaciones por un valor de US\$ 333,33 millones. En función a lo expuesto el indicador EBITDA/gastos financieros pasó de 5,26 veces en julio 2019 a 1,15 veces a la fecha de corte.

#### Endeudamiento:

Como límite de endeudamiento, el emisor en la tercera emisión de obligaciones se comprometió a mantener una relación entre pasivos y activo total no mayor a 0,85 veces; y como parte del papel comercial no sobrepasar la relación pasivo total y patrimonio de 3,30 veces. A la fecha de corte, el pasivo sobre activo se ubica en 0,77 veces dentro del límite establecido, no así para el indicador de pasivo total sobre patrimonio, que a la fecha fue de 3,43 veces, una mayor relación que la sostenida en julio 2019 (1,71 veces), derivada de una contracción de sus resultados acumulados y un impulso de la deuda en el corto plazo.

Como consecuencia de la crisis sanitaria y según lo permitido por la Junta de Regulación Monetaria y Financiera, el emisor en el mes de abril aplicó el diferimiento con dos bancos de 30-60 días a una parte de sus obligaciones bancarias, sin embargo, en el mes de mayo y junio se prepagó el mismo. Para el transcurso del 2020, dentro de las estrategias de la empresa está hacer uso de la revolvencia del papel comercial o la alternativa de la adopción de una deuda a largo plazo para una reestructuración de la composición de los pasivos, y de esa forma aliviar la presión de flujos que presenta a la fecha de corte. Sin embargo, la entidad espera que el proyecto de líneas de franquicias en los próximos meses impulse las ventas del emisor y se resguarde la funcionalidad de la empresa a través de flujo operativo, sin la necesidad de una nueva deuda.

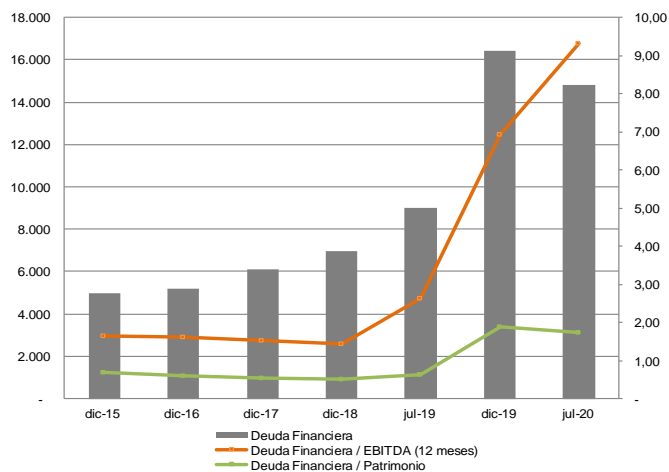
La capacidad de generación operativa a largo plazo de MEGAPROFER S.A. para cancelar su deuda financiera, ha presenta un promedio de 2,18 años. A julio 2020, la empresa cancelaría la deuda en unos 9,30 años, deteriorándose con respecto a julio 2019 donde la deuda se pagaba en 2,42 años. PCR considera que, a pesar de que la empresa mantiene altos niveles de deuda, los mismo que inciden en el incumplimiento de uno de los resguardos del papel comercial, la entidad ha mantenido un cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones con instituciones financieras y mercado de valores. También es destacable que, en la emisión de obligaciones, la administración no ha considerado necesario acogerse a la opción de aplazamiento de pagos con los obligacionistas al contar con la liquidez necesaria.

#### Liquidez:

Históricamente, el emisor se ha caracterizado por tener una liquidez general superior a 1,00 veces, tal como exige uno de los resguardos de Ley. La liquidez es una fortaleza que caracteriza a la empresa, dado que su estructura de activos se encuentra respaldado principalmente por activos corrientes (88,56%) favoreciendo la capacidad de poder cubrir sus obligaciones a corto plazo. Por otro lado, emisor está buscando alternativa para poder reestructurar sus pasivos a largo plazo a través de la adopción de una deuda a largo plazo, para liberar la presión en sus flujos. Esto ha permitido mantener niveles de liquidez en promedio de 1,57 veces (2014-2019) y a la fecha de corte, sus activos corrientes cubren en su totalidad a sus pasivos de corto plazo ubicándose en 1,23 veces, con un deterioro interanual de 0,28 p.p. derivado de un impulso de la deuda a corto plazo.

En un análisis más ácido, al retirar el rubro de inventarios, la liquidez de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo se ubicó en 1,16 veces, frente a 1,47 veces evidenciada en julio 2019 y a su vez, posicionándose por debajo del promedio de los últimos cinco años (1,52 veces).

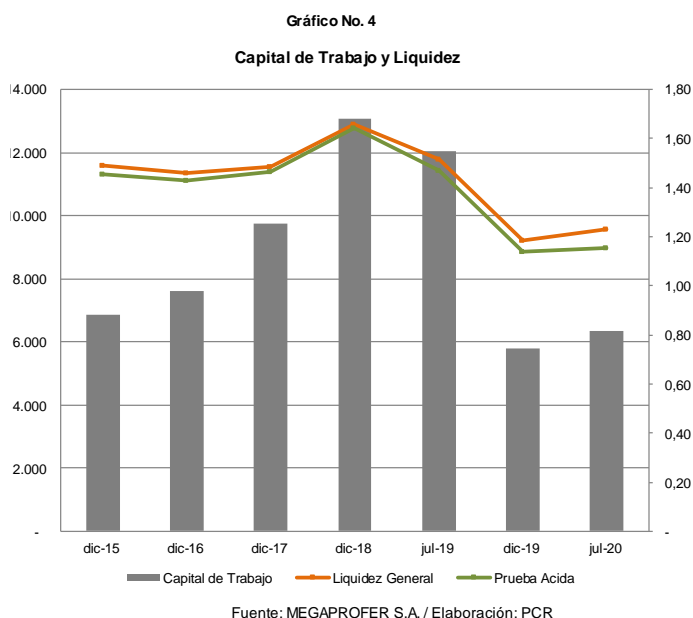
Gráfico No. 3  
Endeudamiento



Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

El capital de trabajo se ha mantenido positivo durante los años 2014 y 2019 un crecimiento promedio de 3,71%. A julio 2020, se refleja un deterioro interanual de 47,44% al alcanzar los S\$ 6,33 millones, dado por las nuevas estrategias de la empresa que requieren de un mayor nivel de deuda para invertir en nuevos programas y adecuaciones.

A julio 2020, el flujo operativo alcanza un saldo positivo de US\$4,75 millones, originado por mayores ingresos por ventas y recuperación de cartera, en contraste a un menor pago a proveedores por reducción de los niveles de inventarios y de las actividades comerciales del emisor. Por otro lado, se evidencian inversiones al adquirir de propiedad, planta y equipo por US\$ 500,96 mil. Adicionalmente, se observa que el flujo neto de financiamiento alberga un valor negativo de US\$ 3,87 millones lo que obedece a pagos de préstamos (amortización de la tercera emisión de obligaciones). Que junto al saldo del inicio del período de US\$ US\$ 1,01 millones refleja un saldo final a la fecha de corte de US\$ 1,40 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				
<b>Emisor:</b>	MEGAPROFER S.A.			
<b>Monto de la Emisión:</b>	US\$ 5.000.000,00			
<b>Unidad Monetaria:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América			
<b>Series, monto y plazo</b>	<b>Clase</b>	<b>Monto (US\$)</b>	<b>Plazo (días)</b>	<b>Tasa</b>
	A	1.000.000,00	370	6,00%
	B	2.000.000,00	720	6,50%
	C	2.000.000,00	1080	7,00%
<b>Valor Nominal de cada Título</b>	Los títulos son desmaterializados y se negocian en montos mínimos de US\$ 1,000			
<b>Contrato de Underwriting:</b>	La presente emisión no tiene contrato de underwriting.			
<b>Rescates anticipados:</b>	El presente Emisión de Obligaciones no considera rescates anticipados ni sorteos para su redención anticipada.			
<b>Sistema de Colocación:</b>	La colocación de las obligaciones se podrá realizar en el mercado primario y en el mercado secundario solamente a través del mercado bursátil.			
<b>Agente Pagador:</b>	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.			
<b>Estructurador Financiero, Legal y</b>	Plusvalores Casa de Valores S.A.			
<b>Agente Colocador:</b>	Plusvalores Casa de Valores S.A.			
<b>Representante de los Obligacionistas:</b>	AVALCONSULTING CIA. LTDA.			
<b>Destino de los recursos:</b>	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			
<b>Resguardos de ley:</b>	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.			
<b>Resguardo Voluntario</b>	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.			
<b>Límite de Endeudamiento</b>	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			
<b>Garantía:</b>	La presente emisión se encuentra respaldada por Garantía General en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos.			
<b>Fecha de Emisión:</b>	29 de junio de 2018			
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	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. Es destacable que la administración no ha considerado necesario acogerse a la opción de aplazamiento de pagos con los obligacionistas al contar con la liquidez necesaria.

Resumen del Pago de Dividendos por Serie – Al 30 de junio de 2020				
Clase	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
A	1.000.000	61.667	1.061.667	0
B	2.000.000	146.252	2.146.252	0
C	1.333.332	210.000	1.543.332	666.667
<b>Total</b>	<b>4.333.332</b>	<b>417.919</b>	<b>4.751.251</b>	<b>666.667</b>

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
<b>TOTAL</b>	<b>5.000.000,00</b>

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. Debido a la pandemia no se ha logrado un avance en los permisos ya que hasta la fecha las instituciones públicas no están trabajando al 100% y no han dado paso a este permiso, adicional se está reevaluando la fecha de inicio del proyecto.

### 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;

Primer Resguardo Financiero									
Relación	Límite	II Semestre						1,33	Si
		oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20		
Liquidez General	Semestral $\geq$ 1 veces	1,54	1,42	1,25	1,28	1,23	1,23	1,22	Si
		III Semestre							
		abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	1,22	Si
		1,21	1,22	1,22	1,23	NA	NA		

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Se valida el cumplimiento del primer resguardo de Ley en el periodo octubre 2019 a marzo 2020, con un indicador promedio de 1,33 veces. Mientras que, entre los meses abril 2020 a diciembre 2020, se observa que el indicador de liquidez promedio de 1,22 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	Jul-20	Cumplimiento
Activos reales/Pasivos exigibles <sup>19</sup>	$\geq$ 1 veces	1,27	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 julio 2020 el indicador se ubica en 1,27.

- 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*

<sup>19</sup> Activos Reales: Exigible+ Inventario+ Activo Fijo=US\$ 35,29 millones

Pasivos Exigibles Total Pasivo – Obligaciones Laborales – Provisión por Impuestos Diferidos= US\$ 27,73 millones

### 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.

De acuerdo con información auditada, en el año 2019 se distribuyeron utilidades de años anteriores por un valor de US\$ 6,10 millones, que frente a los resultados acumulados a diciembre de 2018 por US\$ 12,19 millones representa el 50,05%, cumpliendo así al límite el resguardo voluntario. Es preciso indicar que, del total de US\$ 6,10 millones, US\$ 1,6 millones fueron canceladas en enero 2020.

Distribución de utilidades en el año 2019	
MEGAPROFER	
Año	Valor Total de Utilidades
2010	77.995,30
2011	755.326,76
2012	817.404,03
2013	863.571,38
2014	1.232.021,68
2015	1.376.554,08
2016	977.794,67
<b>Total</b>	<b>6.100.667,91</b>

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Cuentas por pagar relacionadas dic 2019 -Dividendos	
Franklin Núñez	1.207.443,00
Holding Corp.	391.500,00
Juan David Núñez	165
	1.599.108,00

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 julio 2020 (US\$ miles)				
Pasivo Total	Activo Total	Indicador	Parámetro	Cumplimiento
29.598,01	38.215	77,45%	0,85	Si

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, la relación de pasivo total/activo total es de 0,77; 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				
<b>Emisor:</b>	MEGAPROFER S.A.			
<b>Monto de la Emisión:</b>	US\$ 7.000.000,00			
<b>Unidad Monetaria:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América			
<b>Características:</b>	<b>Clase</b>	<b>Monto (US\$)</b>	<b>Plazo (días)</b>	<b>Tasa</b>
	A	7.000.000,00	359 días	Cupón cero
<b>Valor Nominal de cada Título</b>	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).			
<b>Plazo del Programa</b>	720 días			
<b>Contrato de Underwriting:</b>	La presente emisión cuenta con un contrato de underwriting. La modalidad del contrato es: DEL MEJOR ESFUERZO.			
<b>Rescates anticipados:</b>	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.			
<b>Sistema de Colocación:</b>	La colocación de las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se realizará a través del Mercado Bursátil.			
<b>Agente Pagador:</b>	Actuará como agente pagador el DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DECEVALE S.A.			
<b>Estructurador Financiero, Legal y</b>	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.			
<b>Agente Colocador:</b>				
<b>Representante de los Obligacionistas:</b>	LARREA ANDRADE & CIA. ABOGADOS ASOCIADOS.A.			
<b>Destino de los recursos:</b>	La Junta General de Accionistas determina que los recursos provenientes de la emisión sean destinados 100% a capital de trabajo, para pago a proveedores.			
<b>Resguardos de ley:</b>	<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>			
<b>Compromisos adicionales</b>	<p>La Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:</p> <p>1. Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 3.00.</p> <p>2. 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.</p>			
<b>Límite de Endeudamiento</b>	<p>La Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión el siguiente límite de endeudamiento:</p> <p>1. Mantener una relación Pasivo / Patrimonio no mayor a 3.30.</p> <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>			
<b>Garantía:</b>	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.			
<b>Fecha de Aprobación:</b>	8 de noviembre 2019			
<b>Fecha de Emisión:</b>	15 de noviembre 2019			
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	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.

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 y tienen posibilidad de revolvencia. 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
<b>Total</b>		<b>7.000.000,00</b>

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

#### 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
<b>TOTAL</b>	<b>7.000.000,00</b>

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.

#### 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						1,27	Cumple
		nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20		
Liquidez General	Semestral $\geq$ 1 veces	1,42	1,25	1,28	1,23	1,23	1,21	1,27	Cumple
		I Semestre							
		1,42	1,22	1,23	NA	NA	NA	1,29	Cumple
		may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20		

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Se valida el cumplimiento del primer resguardo de Ley en el periodo noviembre 2019 a abril 2020, con un indicador promedio de 1,27 veces. Mientras que, entre los meses mayo 2020 a julio 2020, se observa que el indicador de liquidez promedio es de 1,29 veces, lo indica que, de mantenerse esta tendencia se cumplirá con el resguardo.

- 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	Jul-20	Cumplimiento
Activos reales/Pasivos exigibles <sup>20</sup>	≥ 1 veces	1,27	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 julio 2020 el indicador se ubica en 1,27.

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.

Primer Compromiso Adicional (US\$ miles)				
Período Semestral	Deuda Financiera US\$	EBITDA US\$	Relación	Cumple
Dic-19	16.410,79	2.372,48	6,92	No
Jun-20	16.164,95	848,96	19,04	No

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, no se cumple por segunda ocasión con uno de los compromisos adicionales que se había comprometido la empresa ya que la relación Deuda financiera y Ebitda es de 19,04, la misma que es mayor de 3,00. De igual manera, no ha existido reunión por parte de la Asamblea de Inversionistas para tratar estos puntos. Según lo expresado en la Circular de Oferta Pública, si el incumplimiento de 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.

El incumplimiento del mencionado resguardo se genera por un mayor endeudamiento bancario y de mercado de valores, llegando hasta US\$ 16,17 millones a junio 2019 (vs US\$ 8,60 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 de las utilidades generadas en los años 2010 al 2016 debido al cambio en la estructura acciona de la empresa. Mientras que el EBITDA sufrió una contracción interanual de 76,09% (hasta US\$ 849 mil), a consecuencia de la desmejora en su nivel de ventas, debido a la paralización de actividades como medida de seguridad de prevención de la salud pública que produjo que MEGAPROFER no operara al 100,00% durante el mes de marzo, abril y mayo. La administración espera regularizar este indicador al corte de diciembre 2020 a través de una recuperación paulatina de la economía que ayudará a una mejor en sus flujos operativos EBITDA. Además, de que existe gastos que se incursionaron en el año anterior por el nuevo modelo de franquicias, que ya no será necesario incurrir en este año. Incluso a la fecha de corte, este indicador se encuentra en 9,30 dado una contracción de la deuda financiera dada su amortización y el aumento de flujos de EBITDA.

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.

De acuerdo con el informe de auditoría, señala que, a diciembre de 2019, la empresa cerró con un patrimonio de US\$ 8,76 millones; incumpliendo así el mínimo requerido.

Este incumplimiento se genera por la reducción de los resultados acumulados tras el pago de dividendos a accionistas de las utilidades generadas en los años 2010 al 2016 en el orden de US\$ 6,10 millones debido al cambio en la estructura acciona de la empresa. Sin embargo, US\$ 1,60 millones de este total, fueron registrados a diciembre de 2019 como cuentas por pagar, y cancelados en enero de 2020; de registrarse este movimiento contra patrimonio en el momento en que fueron cancelados estos dividendos, el emisor hubiera cumplido con el resguardo. La

<sup>20</sup> Activos Reales: Exigible+ Inventario+ Activo Fijo=US\$ 35,29 millones

Pasivos Exigibles Total Pasivo – Obligaciones Laborales – Provisión por Impuestos Diferidos= US\$ 27,73 millones

administración debe considerar que, para el presente año, debe alcanzar un nivel de patrimonio mayor a US\$ 10,0 millones, por ende, es necesario, aplicar medidas para fortalecer esta cuenta.

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, 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 junio 2020 (US\$ miles)					
Período Semestral	Pasivo Total	Patrimonio total	Indicador	Parámetro	Cumplimiento
Dic-19	32.696,73 <sup>21</sup>	8.762	3,73 <sup>22</sup>	3,3	No
Jun-20	29.731,99	8.248	3,60	3,3	No

*A la fecha de corte, no se cumple por segunda ocasión con uno de los compromisos adicionales que se había comprometido la empresa ya que la relación Pasivo/ Patrimonio es de 3,60, la misma que es mayor de 3,30. De igual manera, no ha existido reunión por parte de la Asamblea de Inversionistas para tratar estos puntos. Según lo expresado en la Circular de Oferta Pública, si el incumplimiento de 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.*

El incumplimiento del mencionado resguardo se genera por un mayor endeudamiento bancario y de mercado de valores que impulsaron al crecimiento de los pasivos. Mientras que el patrimonio sufrió una contracción interanual de -41,30% (US\$ -5,92 millones) atribuido a la reducción de los resultados acumulados tras el pago de dividendos a accionistas de las utilidades generadas en los años 2010 al 2016 en el orden de US\$ 6,10 millones debido al cambio en la estructura accionaria de la empresa.

### Proyecciones de la Emisión

#### Estado de Resultados

MEGAPROFER S.A. se dedica principalmente a la distribución de material ferretero al por mayor con cobertura en 23 provincias a nivel nacional. De igual manera, con el objetivo de alcanzar una mayor competitividad y disminuir sus costos se importa 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.

Históricamente, la línea de material de construcción ha sido la principal línea de negocios, debido al enfoque y al sector en el cual se desempeña las actividades de la empresa. Al analizar las ventas registradas por la empresa, se puede reconocer que la principal línea de negocio, es los complementos de ferretería, la cual, para julio de 2020 se registró US\$ 25,91 millones y representó el 87,43% del total de ingresos. La segunda línea con mayor representación es de herramientas y otros, la cual representó el 7,64% (US\$ 376,79 mil) y el 4,93% (US\$ 205,59 mil) restante, es dado por construcción y eléctrico.

<sup>21</sup> Informe de Auditoría 2019.

<sup>22</sup> De acuerdo con el informe de Obligacionistas, este indicador se encuentra 2,92, dado que cumple con el resguardo.

Las ventas de la empresa presentan en promedio un crecimiento del 7,96% (2015-2019) dinamismo generado por las estrategias de crecimiento en las principales ciudades del país. De acuerdo con el informe de auditoría de diciembre 2019, las ventas alcanzan a US\$ 83,18 millones con un crecimiento anual del 7,37% y sostiene un cumplimiento del 99,36% de acuerdo con lo proyectado. Por su parte, los costos de ventas figuraron un valor por encima del estimado, genera así una utilidad bruta por US\$ 13,79 millones (cumplimiento del 89,04%). Por otro lado, al momento de la proyección, los gastos estuvieron subestimados dado que no se consideró las estrategias de expansión (franquicias), así como, el cambio de administración (Ambato – Quito), hecho por el cual se figura gastos de ventas y administración por encima del estimado en +100,42% y +123,32%. Todo ello, da como resultado una utilidad neta de US\$ 1,04 millones, las misma que alcanza a cubrir solo 36,16% de la utilidad que se estimaba que llegase a US\$ 2,88 millones.

A la fecha de corte, como consecuencia de la paralización de actividades durante los meses de marzo- abril 2020 debido a la emergencia sanitaria. Todo ello, repercutió en el deterioro interanual de 25,39% de los ingresos del emisor que se ubicaron a jul20 en US\$ 35,93 millones, que visto por línea de productos, los complementos ferreteros se contraen en -25,60% US\$ -10,59 millones), las construcciones y eléctrico en -51,12% (US\$ 1,82 millones y herramientas en -15,22% (US\$ 482,92 mil).

Por otro lado, a pesar que el modelo de franquicias se inició a comienzo del 2020, su evolución ha sido ralentizado por la crisis, y el cese de operaciones alrededor de dos meses en algunas ferreterías. Sin embargo, se observa que existe un mayor interés en este campo de franquicias, dado que la pandemia ha ocasionado que muchas personas se queden sin trabajos de dependencia y empiecen a buscar alternativas como las que ofrece MEGAPROFER S.A; dando una mayor viabilidad a su estrategia.

Los costos de ventas disminuyeron interanualmente en -26,16% a consecuencia del bajo nivel de ventas, está contracción se produjo en mayor proporción que los ingreso, que provocó que su margen bruto pase de 16,02% (jul19) a 16,89% (jul20) y su utilidad bruta se deteriore en valores nominales hasta US\$ 6,06 millones (-21,38%). A pesar del deterioro interanual en gastos operativos por 8,61%, no fue suficiente para contrarrestar un incremento interanual de gastos financieros en 113,29% (US\$ 429,24 mil) como resultado de las emisiones de obligaciones y el incremento de deuda concentrada en el corto plazo. Con todo lo detallado anteriormente, a la fecha de corte se alcanza una utilidad neta negativa de -144,57 mil, con una desmejora interanual del 110,14%. Con todo lo mencionado anteriormente se esperaría al final de año no se cumplan las proyecciones planteadas dado que en un inicio este factor COVID-19 no se encontraba contemplado y la industria de ferretera ha sido afectada por las medidas adoptadas por parte del gobierno.

ESTADO DE RESULTADOS (en miles USD)							
PROYECCION ESCENARIO CONSERVADOR							
	2019	dic-19	Cumplimiento (%)	2020	jul-20	Cumplimiento (%)	2021
Ventas netas	83.716	83.177	99,36%	89.626	35.925	40,08%	95.953
Costos operacionales	68.228	69.387	101,70%	73.045	29.857	40,88%	78.202
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>15.487</b>	<b>13.789</b>	<b>89,04%</b>	<b>16.581</b>	<b>6.068</b>	<b>36,60%</b>	<b>17.751</b>
Gastos de venta	6.697	6.725	100,42%	7.260	4.270	58,81%	7.868
Gastos de administración	4.221	5.205	123,32%	4.688	1.135	24,20%	5.080
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>4.569</b>	<b>1.859</b>	<b>40,69%</b>	<b>4.633</b>	<b>664</b>	<b>14,32%</b>	<b>4.803</b>
Gastos financieros	891	508,11	57,03%	753	808,12	107,32%	849
Otros ingresos (egresos), neto	318	166,61	-	341		-	365
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>3.996</b>	<b>1.518</b>	<b>37,98%</b>	<b>4.220</b>	<b>-145</b>	<b>-3,43%</b>	<b>4.319</b>
Impuesto total	1.119	477	42,65%	1.182	0	0,00%	1.209
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>2.877</b>	<b>1.040</b>	<b>36,16%</b>	<b>3.038</b>	<b>-144,57</b>	<b>-4,76%</b>	<b>3.110</b>

Fuente: Su Casa de Valores SUCAVAL S.A. y MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

A pesar del escenario desalentador a raíz de la crisis sanitaria y económica, la administración se mantiene optimista al considerar la efectividad del modelo de franquicias, los nuevos productos dentro del catálogo, una mejor en su nivel de costo y la reactivación de las actividades económicas. Para agosto 2020, la empresa ha implementado una plataforma de "Ferretería Económica" para ventas en línea, aunque la estrategia se fundamenta en las atenciones a través de puntos de ventas. La entidad sostiene una reestructuración de sus costos al mantener una jornada reducida de sus empleados, ajustes en las provisiones de vacaciones y dado que los nuevos departamentos que incidían en gastos adicionales para las 40 nuevas franquicias fueron ya establecidas a finales del año 2019; no se considera un importante crecimiento dentro de este rubro.

Adicional, como parte de su modelo de franquicias que se ha iniciado en el presente año donde se proyectaba una apertura de alrededor de 40 franquicias, se estima que al finalizar el año se pueda cumplir. Por su parte, es importante



recalcar que las franquicias previstas hasta el mes de octubre se encuentran ya levantadas dado que su proceso tiene comienzo 60<sup>23</sup> días antes de su apertura.

Franquicias MEGAPROFER S.A	
Enero	4
Mayo	2
Junio	2
Julio	2
Agosto	8
Septiembre	9
Octubre	9
<b>Total</b>	<b>36</b>

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Considerando lo anteriormente indicado, el emisor estima que para el año 2020 en un escenario post-covid se alcance un nivel de ventas por US\$ 70,82 millones generadas por las nuevas apertura de ferreterías y una utilidad positiva de US\$ 1,09 millones; a pesar de ser rubros alentadores, es necesario mantener un seguimiento en el desarrollo de los meses posteriores, dado a que ese resultado se fundamenta bajo la premisa que no se generará un aumento importante en sus gastos operacionales.

Cod Nivel	Detalle	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total
4	1 INGRESOS	-6.732.538	-5.156.855	-2.823.513	-357.815	-5.141.929	-7.223.051	-8.489.551	-7.189.503	-6.841.211	-7.249.503	-7.179.403	-6.430.919	-70.815.793
41	2 INGRESOS OPERACIONALES	-6.728.184	-5.155.347	-2.809.872	-374.492	-5.120.332	-7.216.467	-8.489.155	-7.182.919	-6.834.627	-7.242.919	-7.172.819	-6.424.335	-70.751.468
411	3 VENTAS NETAS BIENES	-6.712.205	-4.986.193	-2.746.741	-340.545	-5.038.644	-7.098.773	-8.280.314	-7.098.919	-6.724.627	-7.098.919	-7.098.819	-6.350.335	-69.575.034
412	3 VENTAS NETAS SERVICIOS	-15.979	-20.872	-63.131	-34.139	-78.510	-126.480	-184.474	-20.000	-30.000	-40.000	-50.000	-50.000	-713.584
413	3 VENTAS NETAS FRANQUICIAS	-148.281			191	-3.178	8.786	-24.367	-64.000	-80.000	-104.000	-24.000	-24.000	-462.850
42	2 INGRESOS NO OPERACIONALES	-4.354	-1.508	-13.641	16.677	-21.597	-6.584	-396	-6.584	-6.584	-6.584	-6.584	-6.584	-64.325
421	3 INGRESOS FINANCIEROS				-1	-16.955	-5.942	-1	-5.942	-5.942	-5.942	-5.942	-5.942	-52.611
422	3 OTROS INGRESOS	-4.354	-1.508	-13.641	16.677	-4.642	-642	-395	-642	-642	-642	-642	-642	-11.714
5	1 COSTO DE VENTAS	5.721.377	4.297.602	2.347.360	252.408	4.259.731	5.965.551	7.013.137	5.948.996	5.634.569	5.948.974	5.948.974	5.320.163	58.658.843
51	2 COSTO DE VENTAS	5.721.377	4.297.602	2.347.360	252.408	4.259.731	5.965.551	7.013.137	5.948.996	5.634.569	5.948.974	5.948.974	5.320.163	58.658.843
511	3 COSTO DE VENTAS NETO BIENES	5.721.377	4.209.107	2.347.360	252.408	4.256.553	5.965.551	6.997.269	5.948.996	5.634.569	5.948.974	5.948.974	5.320.163	58.551.302
513	3 COSTO DE VENTA NETO FRANQUICIAS		88.496			3.178		15.867						107.541
6	1 EGRESOS	919.602	992.537	834.563	591.447	836.513	946.159	1.091.831	971.065	971.065	971.065	971.065	971.065	11.067.977
61	2 OPERACIONALES	819.959	862.037	705.229	467.471	707.949	833.403	995.776	859.922	859.922	859.922	859.922	859.922	9.691.434
611	3 GASTOS ADMINISTRATIVOS	142.119	158.575	162.112	126.990	178.286	166.824	199.661	165.698	165.698	165.698	165.698	165.698	1.963.057
612	3 GASTOS DE VENTA	386.308	453.643	372.738	266.417	306.680	373.284	491.583	401.929	401.929	401.929	401.929	401.929	4.660.297
613	3 GASTOS DE BODEGA	291.532	249.819	170.378	74.065	222.983	293.295	304.532	292.295	292.295	292.295	292.295	292.295	3.068.080
62	2 NO OPERACIONALES	120.204	112.149	122.413	124.073	124.645	113.167	91.466	110.618	110.618	110.618	110.618	110.618	1.361.207
621	3 GASTOS FINANCIEROS	120.204	112.149	122.413	124.073	124.645	113.167	91.466	110.618	110.618	110.618	110.618	110.618	1.361.207
63	2 NO DEDUCIBLES	-20.561	18.352	6.921	-97	3.918	-411	4.589	525	525	525	525	525	15.336
631	3 GASTOS ADMINISTRATIVOS	-20.561	18.352	6.921	-97	3.918	-411	4.589	525	525	525	525	525	15.336
9	1 RESULTADO	-91.559	133.285	358.410	486.040	-45.684	-311.340	-384.583	-269.442	-235.577	-329.464	-259.364	-139.691	-1.088.973

Fuente: / Elaboración: MEGAPROFER S.A.

Con todo, PCR considera que el emisor a pesar de la crisis económica ha podido hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma, se estima una generación de flujos suficientes derivados de la reactivación del sector ferretero, sin embargo, se debe tomar en cuenta los riesgos previsible y las alternativas para cada uno de los escenarios. De igual manera, generar estrategias por parte del emisor para poder solventar los incumplimientos dentro de los instrumentos y potenciar las ventas de productos con mayor margen de ganancias.

### Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 31 de julio de 2020, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 13,50 millones por lo que la emisión por emitirse, las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

<sup>23</sup> A partir de la aprobación del diseño del local se demoran 60 días hasta la apertura del local. Dentro de este tiempo, se considera los 30 días que toma el inmobiliario en las adecuaciones y los días restantes se realiza las siguientes actividades en conjuntos: capacitación del personal (15 días), apertura de permisos y remodelaciones por la imagen.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a julio 2020	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	38.215.441,95
(-) Activos Diferidos e Intangibles	1.864.354,98
(-) Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	11.725.341,72
(-) Activos en Litigio	-
(-) Impugnaciones Tributarias	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	89.000,00
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	-
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	7.666.666,00
(-) 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	16.870.079,25
<b>80% Activos Libres de Gravamen</b>	13.496.063,40
<b>Saldo total del monto no redimido de emisiones/ALG mas monto no redimido</b>	0,31
<b>Cumple</b>	<b>SI</b>

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Activados Gravados US\$ a Julio 2020		
INVENTARIO PRENDADO		Valor Avaluo
Mercadería de Rotación Inmediata	Banco 1	2.100.575,31
Mercadería de Rotación Inmediata	Banco 2	7.374.757,04
TERRENO PRENDADO		Valor Avaluo
Instalaciones Megaprofer Ambato	Banco 3	1.138.653,00
Terreno Huachi	Banco 4	511.356,37
Terreno de Samanga	Banco 5	600.000,00
<b>TOTAL</b>		<b>11.725.341,72</b>

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

#### Activos en Litigio

A julio de 2020, 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 únicamente una demanda por proceso de cobro de letra de cambio (22/09/2017) y en calidad de "Actor" se evidencia un registro de 36 acciones o infracciones generadas principalmente por cobro de dinero, pagaré a la orden, letra de cambio, etc. 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 julio de 2020, los valores por emitir que mantiene MEGAPROFER S.A. en el mercado de valores por el proceso de Emisión de Obligaciones, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – Al 31 de julio de 2020	
Detalle	Valor
<b>Patrimonio</b>	<b>8.617.429</b>
<b>200% Patrimonio</b>	<b>17.234.857</b>
Monto no redimido de obligaciones en circulación	7.666.666
<b>Total Valores en Circulación y por Emitirse</b>	<b>7.666.666</b>
<b>Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)</b>	<b>88,97%</b>

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 2,80 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a julio 2020				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1.108.614	7.666.666	7.147.218	11.555.906
Pasivo Acumulado	1.108.614	8.775.280	15.922.498	27.478.404
<b>Fondos Líquidos</b> (Caja y Bancos)	1.396.625			
<b>Activos Libres de Gravamen</b> (sin considerar saldo emisiones en circulación)	24.536.745			
Cobertura Fondos Líquidos	1,26	0,16	0,09	0,05
Cobertura ALG	22,13	2,80	1,54	0,89

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

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

MEGAPROFER S.A. es una empresa de comercialización y distribución al por mayor y menor de todo tipo de materiales de construcción, productos químicos, pinturas, acero, aditivos y materias primas para acabados de construcción, materiales de ferretería, equipos de automatización, entre otros y mantiene una buena diversificación de las ventas en 23 provincias, lo que mitiga el riesgo de concentración geográfica. Con lo detallado, la empresa recibe flujos de diferentes líneas, entre las que conforman cuentas por cobrar comerciales la misma que está conformado por clientes mayoristas y minoristas con una representatividad de 66,85% (US\$ 12,59 millones), cheques con el 30,49% (US\$ 5,74 millones), tarjetas de crédito 0,21% (US\$ 40,27 mil) y relacionadas 2,45% (US\$ 46089 mil). Dentro de este valor se toma en cuenta las provisiones de cuentas incobrables que evidenció una variación interanual de +3,62% y se ubica en US\$ 638,58 mil.

Durante los últimos cinco años, las cuentas por cobrar comerciales han presentado un comportamiento creciente (11,25% 2015-2019), dinámica que va acompañada con su crecimiento de ventas y giro del negocio. Este dinamismo se replica en menor magnitud a la fecha de corte, al alcanzar una cartera comercial de US\$ 18,19<sup>24</sup> millones con un crecimiento interanual de 5,78%, sin embargo, este crecimiento no fue en conjunto a un aumento de ventas, su comportamiento se atribuye a la falta de pago de clientes por producto de la emergencia sanitaria que incidió en el deterioro de +70,37% (jul19-jul20) de su cartera. A la fecha de corte, la cartera vencida acapara el 17,75% de la cartera total, y que se encuentra distribuido en plazos entre 1-29 días (20,51%), 30-44 días (3,77%), 45-89 días (15,37%) y el 60,36% restante de la cartera vencida se encuentra en plazos mayores a los 90 días.

Activos que respaldan la emisión – Al 31 de julio de 2020	
Cuentas por cobrar clientes	
Valor en libro total cartera	18.188.605,02
Saldo Emisión de Obligaciones	7.666.666,00
<b>Activos no comprometidos</b>	<b>10.521.939,02</b>
Valor comprometido: Tercer Emisión de Obligación	5.050.000,00
Valor comprometido: Papel Comercial	7.000.000,00
<b>Cobertura</b>	<b>1,51</b>

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. Para el año 2019, se utilizó informes auditado por la firma auditora Auditores BDO que se presentaron sin salvedades. Además, se empleó información interna con corte a julio 2019 y 2020.
- 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
- Circular de Oferta Pública.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Escritura de Emisiones de Oferta Pública
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a julio 2020.
- Otros papeles de trabajo

<sup>24</sup> Cuentas por comercial relacionada+ Tarjeta de crédito+ Cartera comercial no relacionada -Provisiones  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

## 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 variable<sup>25</sup>. 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:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{N}^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{\text{N}^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

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 y 5% en la Bolsa de Guayaquil. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

Emisor / Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Resolución SCVS	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Megaprofer S.A.	Tercera Emisión de Obligaciones	5.000.000	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00005375	QUITO	0	0	0	0	0	0
		5.000.000	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00005375	GUAYAQUIL	1	11.880	22	1	22	5%
	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 julio de 2020, 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 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\$ 7,67 millones; compuesto por la Tercera Emisión de Obligaciones de US\$

<sup>25</sup> 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](http://www.ratingspcr.com)

666,67 mill y el papel Comercial US\$ 7,00 millones.

Presencia Bursátil (US\$)					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de capital	Calificaciones
				a julio 2020	
Tercera Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00005375 (21 de junio de 2018)	5.000.000	5.000.000	666,667	PCR AAA- (dic-19)
Papel Comercial	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019.00037425	7.000.000	7.000.000	7.000.000	PCR AAA- (dic-19)
	(8 noviembre 2019)				
<b>Total</b>		<b>5.000.000</b>	<b>5.000.000</b>	<b>7.666.667</b>	

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:

- En julio de 2019 se transfirió 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.
- Repartición de dividendos a su principal accionista por casi el 50% de los resultados acumulados de la empresa (US\$ 7,09 millones), lo que provocó una contracción del 39,19% en el patrimonio, respecto a julio 2019, totalizando US\$ 8,62 millones. Si bien, este evento deterioró los principales indicadores de solvencia, la estrategia aplicada por la institución servirá para potenciar el proyecto de franquicias.
- En enero del 2020, se abrieron las primeras 4 franquicias en la ciudad de Ibarra, bajo la marca de "Ferreterías Económicas".
- A mediados del mes de marzo de 2020, mediante Decreto Ejecutivo N° 1017, se establece el estado de excepción por calamidad y Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid-19 en todo el territorio nacional. Este suceso generó la paralización de un sinnúmero de actividades no esenciales y cese de funciones de ciertas industrias. La empresa cerró parcialmente sus operaciones durante los meses de marzo y abril de 2020. La paralización incidió en un impacto interanual en sus ventas acumuladas en un orden del -25,39%. Bajo este contexto, la administración de la compañía ha realizado las siguientes acciones:
  - Cambio forzoso de actividades laborales tanto a nivel Administrativo como Operativo, priorizando el teletrabajo entre el personal del administrativo.
  - Afectación en el presupuesto original.
  - Afectación en el Flujo de Caja original, priorizando los pagos necesarios para mantener la Compañía, nuevas negociaciones y reestructurando todas las áreas, así como la renovación del papel comercial para disminuir la presión de flujos.
  - Mantener el cronograma de apertura de nuevos puntos de ventas con ello, en mayo 2020, se da la apertura de 2 nuevas ferreterías, en junio 2 y julio 2. De igual manera, se tiene programado abrir en el mes de agosto 8 nuevos puntos, mientras que, en septiembre y octubre 9 nuevos puntos mensuales. Adicionalmente, la construcción de un nuevo centro logístico en Ambato se encuentra en Stand By derivado de la crisis actual.
  - Frente a una nueva realidad, la entidad ha contemplado nuevas estrategias como la incursión de nuevos productos como mascarillas, equipos de desinfección, equipos de limpieza, entre otros. De igual manera, mantener al 100,00% activas su fuerza de venta, optimización de costos incidido por la reducción de beneficios a las personas, toma de vacaciones anticipadas y aumentos en los plazos de pagos de proveedores

## 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 julio 2020, las cuentas por cobrar con empresas relacionadas contabilizaron US\$ 460,89 mil, acaparando el 1,21% del total de activos y 2,53% del total de cartera comercial. Este rubro se compone principalmente por PROFERMACO CÍA. LTDA. (80,69%), 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 (US\$)			
Cliente	jul-19 (US\$)	dic-19 (US\$)	jul-20 (US\$)
PRODUCTORA DE MORTEROS Y ADITIVOS QUIMICOS MAQSA S	89.000,00	89000	89.000,00
PROFERMACO CÍA. LTDA.	234.471,42	119230	371.892,32
<b>TOTAL</b>	<b>323.471,42</b>	<b>208.230,00</b>	<b>460.892,32</b>

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Por el lado de los pasivos, la entidad registra y sostiene cuentas por pagar con 2 compañías relacionadas, estas contabilizan US\$ 704,06 mil que representa el 2,38% del total de pasivos y el 6,09% de las cuentas por pagar proveedores. Al igual que las cuentas por cobrar relacionadas, PROFERMARCO CÍA. LTDA acapara el 99,97% del total de cuentas por pagar, constituyéndose como el cliente con mayor participación. Los detalles se muestran a continuación:

Cartera por pagar Relacionadas julio 2020 (US\$)			
Cliente	jul-19 (US\$)	dic-19 (US\$)	jul-20 (US\$)
PRODUCTORA DE MORTEROS Y ADITIVOS QUIMICOS MAQSA S		170,00	227,96
CODEX		-	0,00
PROFERMARCO CIA. LTDA	569.868,91	2.013,00	703.830,79
Franklin Núñez (Accionista Dividendo)		1.207.443,00	
Holding Corp. (Accionista Dividendo)		391.500,00	
Juan David Núñez (Accionista Dividendo)		165,00	
<b>TOTAL</b>	<b>569.868,91</b>	<b>1.601.291,00</b>	<b>704.058,75</b>

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

### Miembros de Comité



Econ. Karla Torres



Econ. Matías Velastegui



Econ. Yoel Acosta

## 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
<b>Total</b>	<b>1.000.000</b>	<b>61.667</b>	<b>1.061.666</b>		

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	Cancelado
29/6/2020	250.000	4.063	254.063	0	
<b>Total</b>	<b>2.000.000</b>	<b>142.188</b>	<b>1.892.188</b>		

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	Cancelado
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
<b>Total</b>	<b>2.000.000</b>	<b>245.000</b>	<b>2.245.000</b>		

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
<b>Total</b>		<b>7.000.000,00</b>

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%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 4: Cartera Comercial a julio 2020 (US\$) miles			
Descripción / Periodo	jul-19	jul-20	
Tarjetas de crédito	49,26	40,27	
Cartera Por Vencer	15.799,51	15.444,36	
Cartera Vencida	1-29	577,92	685,53
	30-44	128,44	125,92
	45-89	173,44	513,64
	90-179	205,39	690,10
	más de 180 días	876,77	1.327,37
<b>Total Cartera Vencida</b>	<b>1.961,96</b>	<b>3.342,56</b>	
<b>Morosidad</b>	<b>12,42%</b>	<b>21,64%</b>	
<b>Provisión cuenta incobrable</b>	<b>-616,30</b>	<b>-638,58</b>	
<b>Total Cartera Comercial</b>	<b>17.194,44</b>	<b>18.188,60</b>	

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR



ANEXO 1: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO		
	PARCIAL	TOTAL
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios)	35.225.101,08	
Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)	(26.826.804,00)	
Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)	(2.549.508,61)	
<b>EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES</b>		
gastos financieros (intereses pagados )	(792.062,15)	
(Otros pagos por actividades de operación)	176.969,73	
Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)	(477.301,29)	
		4.756.394,76
<b>EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>		
<b>FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo		
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	(500.958,06)	
Importes procedentes de ventas de activos intangibles		
Compras de activos intangibles		
Importes procedentes de otros activos a largo plazo	1.112.407,61	
Compras de otros activos a largo plazo	(1.112.407,61)	
<b>EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		<b>(500.958,06)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
Otras entradas, salidas de efectivo	(1.640.628,47)	
Pagos de préstamos	(2.232.988,13)	
Financiación por préstamos a largo plazo	-	
<b>EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		<b>(3.873.616,60)</b>
<b>VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO</b>		<b>381.820,10</b>
<b>SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO</b>		<b>1.014.805,01</b>
<b>SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO</b>		<b>1.396.625,11</b>
<b>CONCILIACIÓN DE LA UTILIDAD NETA ANTES DE IMPUESTOS Y PARTIDA EXTRAORDINARIA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>		
Utilidad neta antes de impuestos y participación trabajadores	(144.567,66)	
<b>AJUSTES:</b>		
Gasto depreciación	265.495,73	
Gasto provisiones incobrables	119.492,46	
<b>EFFECTIVO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN ANTES DE CAMBIOS EN EL CAPITAL DE TRABAJO</b>		
Ganancias (pérdidas) en valor razonable		
Retenciones IVA por pagar		
Retenciones Impuesto a la renta por pagar		-
Beneficios Laborales por pagar		
<b>EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>		<b>4.756.394,76</b>

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	jul-19	dic-19	jul-20
<b>Balance General</b>								
Efectivo y equivalentes de efectivo	141	673	339	179	1.058	1.228	1.015	1.397
Cuentas por cobrar comerciales	10.804	11.952	14.900	15.022	15.046	16.871	18.050	17.728
Cuentas por cobrar relacionadas	86	81	55	447	323	323	208	460,89
Inventarios	8.633	7.793	8.380	13.807	16.190	15.921	16.236	12.236
Otros Activos	428	465	494	422	312	1.054	1.477	2.023
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>19.664</b>	<b>20.500</b>	<b>23.673</b>	<b>29.454</b>	<b>32.617</b>	<b>34.343</b>	<b>35.509</b>	<b>31.821</b>
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>20.092</b>	<b>20.965</b>	<b>24.167</b>	<b>29.877</b>	<b>32.928</b>	<b>35.397</b>	<b>36.986</b>	<b>33.844</b>
Propiedad Planta y Equipo	1.716	1.594	1.586	2.067	2.288	2.963	2.702	3.258,86
Otros activos	289	241	240	250	369	-	1.771	1.112,41
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>2.005</b>	<b>1.835</b>	<b>1.826</b>	<b>2.317</b>	<b>2.657</b>	<b>2.963</b>	<b>4.473</b>	<b>4.371,27</b>
<b>Total Activo</b>	<b>22.097</b>	<b>22.800</b>	<b>25.994</b>	<b>32.194</b>	<b>35.585</b>	<b>38.360</b>	<b>41.459</b>	<b>38.215,44</b>
Préstamos y obligaciones financieras	3.857	3.801	4.972	5.869	5.392	8.526	16.411	14.484,76
Cuentas por pagar comerciales	8.680	9.294	10.428	13.015	12.938	13.280	11.131	10.851,85
Cuentas por Pagar a Compañías Relacionadas	-	-	9	274	141	570	1.601	704,06
Paivos por Reembolso	-	-	-	-	99	-	-	-
Obligaciones Beneficios a los empleados	768	995	1.154	974	1.279	973	2.052	1.470,88
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>13.306</b>	<b>14.090</b>	<b>16.564</b>	<b>20.131</b>	<b>19.850</b>	<b>23.349</b>	<b>31.195</b>	<b>27.511,55</b>
Préstamos y obligaciones financieras	2.586	1.187	210	237	1.577	500	-	333,33
Otros Pasivos	199	260	425	489	361	340	1.502	1.460,13
Garantías Franquicias	-	-	-	-	-	-	-	293,00
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>2.785</b>	<b>1.447</b>	<b>635</b>	<b>726</b>	<b>1.938</b>	<b>840</b>	<b>1.502</b>	<b>2.086,47</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>16.090</b>	<b>15.537</b>	<b>17.198</b>	<b>20.857</b>	<b>21.788</b>	<b>24.189</b>	<b>32.696,73</b>	<b>29.598,01</b>
Capital Social	860	860	860	860	860	860	860	860,00
Reserva	355	492	645	818	818	818	818	818
Resultados Acumulados	4.791	5.911	7.290	9.658	12.119	12.493	7.084	6.939
<b>Total Patrimonio</b>	<b>6.006</b>	<b>7.263</b>	<b>8.795</b>	<b>11.336</b>	<b>13.797</b>	<b>14.171</b>	<b>8.762</b>	<b>8.617</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>6.443</b>	<b>4.988</b>	<b>5.182</b>	<b>6.106</b>	<b>6.969</b>	<b>9.026</b>	<b>16.411</b>	<b>14.818</b>
Corto Plazo	3.857	3.801	4.972	5.869	5.392	8.526	16.411	14.485
Largo Plazo	2.586	1.187	210	237	1.577	500	-	333
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>								
Ingresos Operacionales	56.918	61.730	62.137	69.550	77.464	48.150	83.177	35.925
(-) Costos de ventas	50.570	54.427	54.745	57.717	63.289	40.432	69.387	29.857
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>6.348</b>	<b>7.303</b>	<b>7.392</b>	<b>11.833</b>	<b>14.175</b>	<b>7.718</b>	<b>13.789</b>	<b>6.068</b>
(-) Gastos operacionales	3.757	4.377	4.299	7.995	9.602	5.914	11.763	5.405
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>2.592</b>	<b>2.927</b>	<b>3.094</b>	<b>3.838</b>	<b>4.574</b>	<b>1.805</b>	<b>2.026</b>	<b>663,55</b>
(-) Gastos Financieros	830	889	837	492	700	379	508	808,12
(+) Otros ingresos o pérdidas	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado antes de Participaciones y del Im</b>	<b>1.762</b>	<b>2.038</b>	<b>2.257</b>	<b>3.346</b>	<b>3.874</b>	<b>1.426</b>	<b>1.518</b>	<b>-145</b>
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a	387	509	528	740	1.000	-	477	-
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>1.375</b>	<b>1.530</b>	<b>1.729</b>	<b>2.606</b>	<b>2.874</b>	<b>1.426</b>	<b>1.040</b>	<b>-145</b>
(-) Otros Resultados Integrales	-18	-2	-26	-65	130	-	-8	-
<b>Total Resultado Integral del Período</b>	<b>1.356</b>	<b>1.527</b>	<b>1.703</b>	<b>2.541</b>	<b>3.005</b>	<b>1.426</b>	<b>1.033</b>	<b>-144,57</b>

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	jun-19	jul-19	dic-19	jun-20	jul-20
<b>Márgenes</b>										
Costos de Venta / Ingresos	88,85%	88,17%	88,10%	82,99%	81,70%	83,98%	83,97%	83,42%	83,18%	83,11%
Margen Bruto	11,15%	11,83%	11,90%	17,01%	18,30%	16,02%	16,03%	16,58%	16,82%	16,89%
Gastos Operacionales / Ingresos	6,60%	7,09%	6,92%	11,49%	12,40%	12,08%	12,28%	14,14%	16,10%	15,04%
Margen EBIT	4,55%	4,74%	4,98%	5,52%	5,90%	3,94%	3,75%	2,44%	0,73%	1,85%
Gastos Financieros / Ingresos	1,46%	1,44%	1,35%	0,71%	0,90%	0,76%	0,79%	0,61%	2,61%	2,25%
Margen Neto	2,38%	2,47%	2,74%	3,65%	3,88%	3,18%	2,96%	1,24%	-1,88%	-0,40%
Margen EBITDA	4,73%	4,94%	5,17%	5,76%	6,24%	4,33%	4,14%	2,85%	1,56%	2,59%
<b>EBITDA y Cobertura</b>										
Depreciación y Amortización	98	121	121	169	258	160	188	347	226	265
EBITDA (12 meses)	2.690	3.048	3.215	4.007	4.831	3.551	3.416	2.372	849	1.593
EBITDA (acumulado)	2.690	3.048	3.215	4.007	4.831	1.776	1.993	2.372	424	929
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 mes	3,24	3,43	3,84	8,15	6,91	5,70	5,26	4,67	0,60	1,15
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plaz	0,70	0,80	0,65	0,68	0,90	0,50	0,40	0,14	0,05	0,11
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,42	0,61	0,62	0,66	69,33%	41,30%	37,85%	14,46%	5,25%	10,75%
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,17	0,20	0,19	0,19	0,22	0,17	0,14	0,07	0,03	0,05
<b>Solvencia</b>										
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,83	0,91	0,96	0,97	0,91	0,91	0,97	0,95	0,93	0,93
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,17	0,09	0,04	0,03	0,09	0,09	0,03	0,05	0,07	0,07
Deuda Financiera / Patrimonio	1,07	0,69	0,59	0,54	0,51	0,61	0,64	1,87	1,96	1,72
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,40	0,32	0,30	0,29	0,32	0,41	0,37	0,50	0,54	0,50
Deuda de corto plazo/ Deuda Total	0,60	0,76	0,96	0,96	0,77	0,83	0,94	1,00	0,98	0,98
Pasivo Total / Activo Total	0,73	0,68	0,66	0,65	0,61	0,60	0,63	0,79	0,78	0,77
Pasivo Total / Capital Social	18,71	18,07	20,00	24,25	25,33	24,47	28,13	38,02	34,57	34,42
Pasivo Total / Patrimonio	2,68	2,14	1,96	1,84	1,58	1,50	1,71	3,73	3,60	3,43
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,40	1,64	1,61	1,52	1,44	2,42	2,64	6,92	19,04	9,30
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	5,98	5,10	5,35	5,21	4,51	5,92	7,08	13,78	35,02	18,58
<b>Rentabilidad</b>										
ROA (12 meses)	6,14%	6,70%	6,55%	7,89%	8,44%	7,43%	6,37%	2,49%	-2,71%	-0,65%
ROE (12 meses)	22,58%	21,03%	19,37%	22,41%	21,78%	18,56%	17,25%	11,79%	-12,47%	-2,88%
Utilidad por acción	1,58	1,78	1,98	2,95	3,49	1,52	1,66	1,20	(0,60)	(0,17)
<b>Liquidez</b>										
Liquidez General	1,51	1,49	1,46	1,48	1,66	1,68	1,52	1,19	1,22	1,23
Prueba Acida	1,48	1,45	1,43	1,46	1,64	1,63	1,47	1,14	1,15	1,16
Capital de Trabajo	6.786	6.875	7.604	9.745	13.079	13.140	12.048	5.791	5.966	6.333
Flujo de efectivo/ Deuda CP	0,04	0,18	0,07	0,03	0,20	0,17	0,14	0,06	0,07	0,10
<b>Rotación</b>										
Días de Cuentas por Cobrar	69	70	87	80	71	74	75	79	109	106
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	62	61	69	83	74	58	72	66	82	81
Días de Inventarios	61	52	55	86	92	69	83	84	112	86
Ciclo de conversión de efectivo	69	60	73	83	89	85	86	97	139	111
<b>Flujo de Efectivo</b>										
Flujo Operativo	(217)	2.241	(825)	(433)	1.333	(3.431)	(3)	(2.770)	3.092	4.756
Flujo de Inversión	(867)	11	(123)	(632)	(578)	(494)	(504)	(569)	(411)	(501)
Flujo de Financiamiento	840	(1.720)	615	822	269	810	676	3.296	(2.519)	(3.874)
Saldo al inicio del período	385	141	673	277	34	4.310	1.058	1.057,76	1.014,81	1.014,81
Sobregiro Bancario				144						
Saldo al final del período	141	673	339	179	1.058	1.195	1.228	1.015	1.177	1.397

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Econ. Alejandra Rodríguez  
**Analista**