

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

Comité No: 170-2018	Fecha de Comité: 30 de noviembre de 2018	
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2018	Quito – Ecuador	
Karla Torres Reyes	(593) 23230541	ktorres@ratingspcr.com

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

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

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

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

Racionalidad

El Comité de Calificación PCR mantiene la calificación “AAA-” a la **Tercera Emisión de Obligaciones de MEGAPROFER S.A.** La calificación se fundamenta en la excelente capacidad de generación de flujos operativos, derivado de su trayectoria, diversificación de productos y adecuada administración del capital de trabajo. Así como, las diferentes estrategias de ventas y expansión a nivel nacional, lo cual, junto con la estabilidad de los márgenes, ha permitido un crecimiento sostenido de las ventas y los resultados, inclusive ante escenarios de estrés. El emisor ha cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones financieras y de mercado de valores.

Riesgos Previsibles

- Los productos comercializados por MEGAPROFER S.A. son destinados principalmente a la construcción, sector que es altamente sensible a ciclos económicos, por lo que las fluctuaciones en su estructura financiera son en función de los ciclos en mención. Sin embargo, la empresa mantiene una amplia gama de productos que no solamente son utilizados para construcción, sino también para mantenimiento de construcciones y de instalaciones, maquinaria para la industria y la agricultura tanto manual como eléctrica.
- Los tres principales proveedores mantienen una participación del 39,57% lo cual refleja concentración de éstos. En este sentido, la administración mitiga este riesgo manteniendo una muy buena relación con proveedores; en caso de que se termine la relación es posible reemplazarlos y cubrir el espacio de productos con nuevos proveedores.

Aspectos de la Calificación

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

Entorno Macroeconómico:

Ecuador presenta una economía primaria exportadora de crudo, lo cual le genera una importante dependencia del petróleo, es decir, presenta comportamientos post cíclicos a la evolución del precio de este recurso natural. Los años con mayor crecimiento económico fueron en el 2011 y 2012, con tasas de 7,87% y 5,64% respectivamente. Posteriormente a estos años, hasta el 2015, su tasa de crecimiento disminuyó para finalmente presentar una tasa de decrecimiento de 1,58% para el año 2016.

En el año 2017 Ecuador presentó una importante recuperación en sus indicadores macroeconómicos a diferencia del 2016, reflejado en un crecimiento económico de 2,37% y reducción del déficit fiscal, así como una disminución en el desempleo y en los indicadores de pobreza, esto se debió básicamente al aumento en el precio del petróleo, la depreciación del dólar que ha ayudado a la competitividad del país, y el incremento de la deuda pública. Para junio de 2018, Ecuador registró una tasa de variación interanual en el PIB de 0,92%, en donde la industria que presentó mayor dinamización fue la de Suministro de Electricidad y Agua, cuya tasa fue de 6,45%. Adicionalmente, Ecuador registró una inflación acumulada de -0,19% al finalizar el primer semestre de 2018. Lo ocurrido en el año 2017 no son cientos sólidos para un crecimiento de largo plazo, debido que actualmente el gobierno continúa financiándose con fuentes externas y la inversión en el Ecuador no ha mostrado una sólida recuperación, por tal motivo, esto es posible evidenciarlo en la tasa de variación interanual del PIB a junio de 2018, comparado con la tasa de expansión interanual de junio 2017.

A junio de 2018, el dólar se depreció respecto a los periodos similares analizados en años anteriores. Esta depreciación de la moneda oficial del país ha contribuido en cierta medida a la reactivación de las exportaciones, puesto que éstas crecieron en 13,31%, en el valor acumulado en el periodo de junio 2017 a junio 2018. Por otro lado, las importaciones presentaron mayor porcentaje de crecimiento (19,49%), esto se debe a la recuperación económica, y, además, a que en el transcurso del 2017 se eliminaron las salvaguardias. Lo mencionado provocó que durante el 2018, (enero a junio) la balanza comercial presentó un comportamiento inestable, finalizando el año con un superávit de US\$ 150,14 millones.

Por otra parte, para el mes de junio de 2018, ha sido posible evidenciar una ligera disminución en la colocación y en las captaciones por parte del total de los bancos, siendo el sector de bancos el más representativo del sistema financiero. La colocación disminuyó de junio 2017 a junio 2018 en 4,34%, mientras que las captaciones decrecieron en el mismo periodo en 13,70%.

En la última década, el Estado ha desempeñado un rol protagónico en el desarrollo de la economía ecuatoriana, esto debido a que el gasto del gobierno se ha incrementado de manera significativa, representando en promedio el 14% del total del PIB. En primer lugar, este aumento del gasto público se debió al alza en el precio del petróleo que se produjo en años anteriores, sin embargo, cuando este precio decayó, el gobierno tuvo que recurrir al endeudamiento para de este modo poder mantener el mismo nivel de gasto público, y de esta forma, la economía no se vea impactada en gran medida. Ecuador posee una política de deuda la cual manifiesta que el límite máximo de endeudamiento debe ser del 40% respecto con el PIB, y en base a la metodología aplicada referente al cálculo de la deuda, para junio de 2018, el país presentó un endeudamiento de aproximadamente el 32,6%. Es importante recalcar que esta metodología de cálculo solo toma en cuenta la deuda pública externa, la cual fue de US\$ 34 mil millones a junio 2018

En base a los pronósticos realizados por el FMI, se prevé un crecimiento del PIB real para el 2018 de 1,1%, y una deflación de 0,2%. El actual gobierno dentro de su programa económico ha propuesto llevar a cabo una serie de medidas y acciones para dinamizar la economía, entre las cuales se encuentran: recaudación de más ingresos por medio de un sistema tributario óptimo, reducción del gasto público, incentivar las inversiones y fomentar las exportaciones, generar alianzas entre el sector público y privado, fomentar la participación de la economía popular y solidaria, nuevas modalidades de contratos en el mercado laboral y ampliación a créditos productivos y de inversión¹

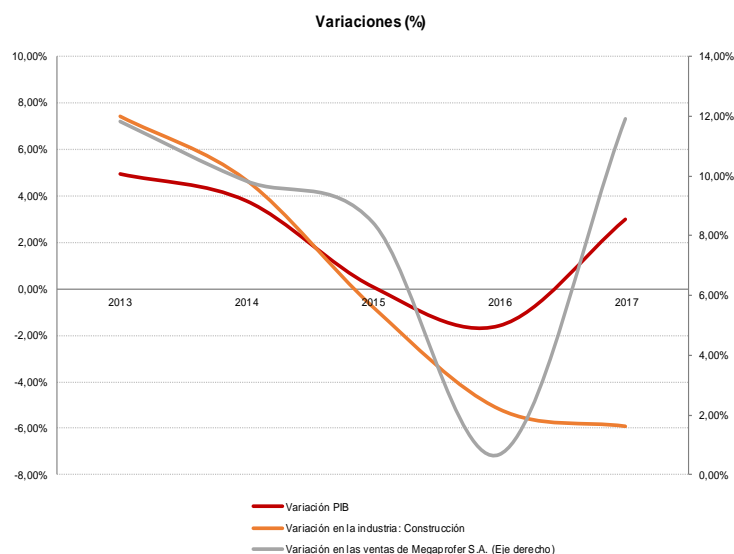
Análisis de la Industria:

Para analizar la flexibilidad ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se considerará la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. Con ello, podemos observar que durante el periodo de estudio el PIB y el sector mantienen el mismo comportamiento. Sin embargo, MEGAPROFER S.A. mantiene un comportamiento creciente durante todo el periodo de estudio, lo cual destaca el posicionamiento y fortaleza ante posibles cambios dentro de su sector y economía.

El sector de la construcción es uno de los más importantes dentro de la economía ecuatoriana, pues es intensiva en capital humano generando fuentes de trabajo. Según el Banco Central del Ecuador (BCE), durante el 2011 y 2012 el sector mostró crecimientos importantes impulsados por políticas gubernamentales como: vivienda pública, desarrollo vial, proyectos de infraestructura y mayor acceso a créditos hipotecarios.

A diciembre 2017, el sector de la construcción representó un 10,96% 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 finalización y 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 en 5,9% 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 APIVE², tras la decisión se han incrementado las



¹ Para mayor información acerca del Informe Soberano consulte en nuestra página: <http://informes.ratingspcr.com/file/view/6347>

² Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador

www.ratingspcr.com

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. El volumen de construcción se incrementó en 3,5% y se proyecta que para marzo se eleve en un 1,3%. En el 2018 se proyecta una reducción en inversión de obras públicas de un 22% con relación al 2017, a pesar de ello, se espera un crecimiento de 185% de inversión privada.

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

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

Perfil y Posicionamiento del Emisor

MEGAPROFER S.A. es una empresa constituida desde julio del 2007 y empezó sus operaciones desde febrero del 2008; sin embargo, inició sus actividades en 1996 en el centro de la ciudad de Ambato con el negocio "Mi Ferretería", cuyo inicial y principal objetivo fue captar el mercado informal con productos de ferretería de alta rotación y precios competitivos. En 1998, el negocio 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.

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

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

La revista Ekos, dentro del ranking empresarial del año 2017, colocó a MEGAPROFER en el puesto 260 entre las 1.000 mejores empresas por nivel de ingresos.

Competencia

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

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

- Cerraduras Travex de Perú
- Herramientas manuales Bellota de Colombia
- Material eléctrico Schneider de Colombia
- Material eléctrico Veto de China
- Materiales eléctricos, cerraduras, herramientas manuales, teflón, grifería, brochas, etc. de la República China
- Lijas Fandeli de México
- Accesorios de cobre de México

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

Ranking de las mejores empresas por Ingresos (Sector Ferretero)		
Posición en Ventas General	Empresa	Utilidad/Ingresos
49	Comercial KYWI S.A.	15,40%
178	Productos Metalúrgicos S.A. PROMESA	2,86%
241	Compañía FERREMUNDO S.A.	3,00%
260	MEGAPROFER S.A.	4,26%
295	Importador Ferretero Trujillo Cía. Ltda.	5,84%

Fuente: EKOS / Elaboración: PCR

Estrategias

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

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

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

Gobierno Corporativo

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

MEGAPROFER S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La empresa mantiene 2 accionistas: Franklin Nuñez (99,99%) y Juan Nuñez (0,01%). Cabe señalar, que los accionistas gozan de los mismos derechos y obligaciones. Adicional, las funciones de los accionistas están definidas en el estatuto.

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

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

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

Evaluación de empleados y Sistemas contables

A septiembre 2018, MEGAPROFER S.A. cuenta con 322 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, este de denomina PROLAN.

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.

www.ratingspcr.com

Calidad de Activos:

En los últimos años (2013-2017), los activos de MEGAPROFER S.A. han mostrado un comportamiento creciente en aproximadamente en 15,22%. A septiembre 2018, el total de los activos contabilizó US\$ 33,093 millones con un crecimiento de 10,29% en comparación con septiembre 2017. En este sentido las cuentas más representativas del activo a septiembre 2018 son: cuentas por cobrar comerciales (49,01%) e inventarios (34,17%).

Por otra parte, a nivel interanual el inventario presenta un crecimiento de 9,26% y la propiedad planta y equipo un 6,08% comportamiento que va acorde a los proyectos que mantiene la entidad³. Se debe destacar que durante el transcurso del año se ha adquirido vehículos para el transporte del personal de ventas y se efectuaron algunas modificaciones en muebles de la planta matriz.

El total de la cartera comercial a la fecha de análisis fue US\$ 16,22 millones, misma que evidenció un crecimiento de 0,42% frente al período anterior del 2017. Se debe destacar que la cartera vencida registra rangos de vencimiento que van de 30 días hasta más de 120 días, el rango con mayor representatividad es de +120 días con US\$ 813 mil, seguido de 75 días con US\$ 140 mil, a su vez la morosidad global es del 11,46%. Por otra parte, este rubro incluye clientes que pagan con cheque (US\$ 6,093 millones 37,57%) y tarjetas de créditos (142 mil 0,20%).

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

Respecto con los 20 principales clientes, estos abarcan el 8,36%; con ello, el principal cliente es PROFERMACO que abarca el 1,78%. En este sentido, no se refleja concentración de clientes.

El adecuado nivel de rotación de cartera (8 veces promedio al año) e inventarios (6 veces promedio al año) corrobora la adecuada administración es estos activos que van acorde al giro del negocio.

Con todo, la política de inversiones de la empresa en los últimos 3 años ha privilegiado el crecimiento de la participación de mercado a través del incremento de su inventario y de la cartera de clientes, así como en el crecimiento de sus instalaciones para poder sustentar de mejor manera el crecimiento obtenido⁴.

Pasivos:

El pasivo de la compañía históricamente se ha fondeado en el corto plazo (73,57% sep18), mientras que el fondeo de largo plazo corresponde un 26,43%. A la fecha de corte los rubros más importantes del total del pasivo corresponden a cuentas por pagar comerciales (45,77%), préstamos y obligaciones financieras de largo plazo (24,56%), préstamos de corto plazo (21,82%).

Las cuentas por pagar a proveedores a septiembre 2018 contabilizaron US\$ 8,85 millones. Con ello, los tres principales proveedores mantienen una participación del 39,57%. Por otra parte, el emisor mantiene diferentes procedimientos para el pago de proveedores de inventario extranjero, gastos nacionales, gastos del exterior y pago a transportistas. El fondeo proveniente de proveedores mantiene una rotación promedio de 68 días.

Para la adecuada explotación del negocio, la administración precisa de capital de trabajo. El apalancamiento con proveedores es una de las herramientas más importantes de la administración financiera, los plazos concedidos por lo proveedores de MEGAPROFER S.A. permiten cubrir de forma adecuada a las necesidades de financiamiento, sin embargo, para adquirir más inventarios, activos fijos y mejorar la infraestructura la compañía recurre a la contratación de deuda.

La deuda financiera a la fecha de corte alcanzó los US\$ 8,96 millones. Es importante mencionar que estas obligaciones se encontraban concentradas durante el periodo de estudio (2013-2017) en el corto plazo, sin embargo, a septiembre 2018 se observa una reestructuración en el largo plazo tras la emisión de obligaciones. En este sentido, la deuda de corto plazo representa el 47,04% y la de largo plazo un 52,96%.

La deuda de corto plazo que contabilizó en septiembre 2018 US\$ 4,22 millones se ubica en 5 bancos locales y mantienen un plazo de vencimiento de 12 meses, con una tasa de interés promedio de 7,36% como se detalla a continuación:

³ Las Ferreterías se encuentran ubicadas 5 en Ambato y una en la ciudad de Tena. Esta última fue inaugurada en agosto 2017, mientras las localizadas en Ambato tuvieron apertura hace dos años y una de ellas a inicios de febrero 2018. Cabe mencionar que los locales donde se desarrollan las actividades son arrendados. Actualmente se han dado apertura a 4 ferretería en Los Ríos.

⁴ Prospecto de Oferta Pública, pág. 28

Detalle de las obligaciones financieras a septiembre 2018 (US\$)			
Institución Financiera	Plazo	Interés	Capital pendiente
Banco 1	12 meses	7,00%	858.737,84
Banco 2	12 meses	7,50%	2.651.240,25
Banco 3	12 meses	7,00%	221.592,23
Banco 4	12 meses	7,42%	316.666,64
Banco 5	12 meses	7,87%	170.324,22
Total		7,36%	4.218.561,18

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

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

Saporte Patrimonial:

El principal accionista de la empresa es Franklin Nuñez con el 99,99% de participación. El porcentaje restante le pertenece a Juan Nuñez. La empresa a septiembre 2018 cuenta con un patrimonio de US\$ 13,76 millones, distribuidos en resultados acumulados (87,80%), capital social (6,25%) y reservas (5,95%).

Es importante mencionar que durante los últimos 5 años el capital social no ha presentado variaciones, mientras que las reservas y resultados acumulados han mantenido un crecimiento constante en promedio de 26,68% y 28,52% respectivamente, que fortalece el patrimonio reflejando el compromiso y apoyo de sus accionistas.

Por otra parte, los resultados acumulados a septiembre 2018 cubren el 84,91% del pasivo corriente, por otro lado, considerando la totalidad del pasivo soporta un 62,46%. Sin embargo, tomando en cuenta el valor de los activos libres de gravamen más las utilidades retenidas, esta cubre ampliamente la totalidad de los pasivos. Por lo tanto, en un caso extraordinario la empresa contaría con la capacidad de atender sus pagos.

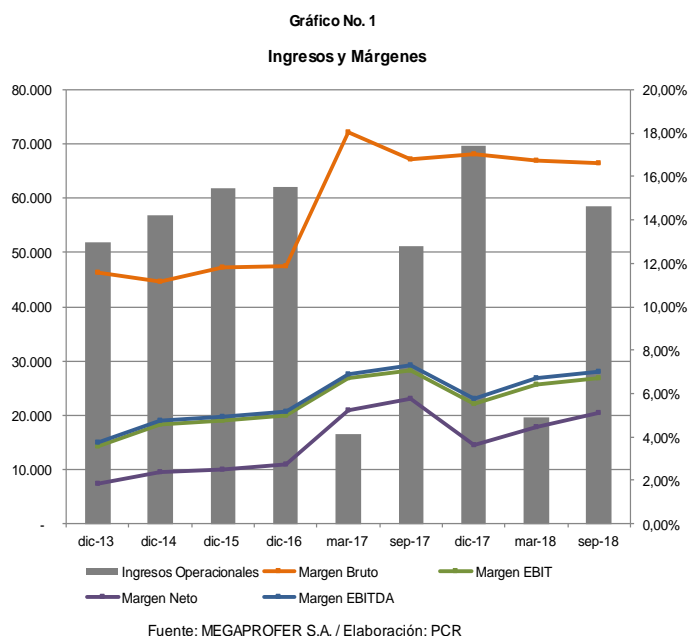
MEGAPROFER S.A. no cuenta con una Política de dividendos establecida y a dic17 no se evidenció repartición de dividendos.

Desempeño Operativo:

Los ingresos de la compañía durante los años 2013 y 2017 mantuvieron un promedio de crecimiento de 8,54%. Cabe destacar que la empresa no se vio afectada en por la coyuntura económica de los años 2015-2016. MEGAPROFER S.A., distribuye material ferretero al por mayor y cuenta con 84 líneas activas que representan aproximadamente 6 mil ítems.

Con todo, la empresa importa algunos ítems, siendo de mayor relevancia: 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. Según la administración a la fecha de corte el 80% de sus inventarios provienen del mercado local y la diferencia es importado principalmente de Asia.

La diversificación de las líneas de negocio y la estabilidad del margen operacional se constituyen en una fortaleza para el emisor. Con ello, a nivel anual, los costos de venta crecieron levemente (5,43%) mientras los gastos operacionales aumentaron un 85,97%. Esto debido a la nueva estrategia que está implementando la empresa, en donde se busca incentivar a los vendedores por medio de comisiones para mantener el margen de rentabilidad sin la necesidad de aplicar descuentos a los clientes⁵.



A la fecha de corte MEGAPROFER alcanzó ingresos por US\$ 58,54 millones de los cuales la línea de distribución representó un 94,99%, mientras que la línea de Proferreterías⁶ alcanzó un 5,01%. Con ello, en septiembre 2018 el

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

⁶ Ferreterías propias
www.ratingspcr.com

emisor mantiene el comportamiento creciente de las ventas (14,16% sep18), por su parte, los costos crecen en igual medida que los ingresos un 14,41% a nivel interanual.

VENTAS POR SEGMENTOS DE MERCADO A SEPTIEMBRE 2018 (US\$)		
Línea de negocio	Participación Ingresos %	Participación Costos %
PROFERRETERIAS	5,01%	4,91%
DISTRIBUCION	94,99%	95,09%
TOTAL	100,00%	100,00%

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Bajo este contexto, MEGAPROFER S.A. a la fecha de corte presentó una utilidad neta de US\$ 2,98 millones (frente a los US\$ 2,96 millones de sep17). Adicional, el rendimiento que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la empresa; es decir, el ROE durante el periodo de estudio es en promedio un 21,21% y a septiembre 2018 se ubica en 28,88%.

Cobertura con EBITDA:

El EBITDA acumulado ha crecido en promedio durante el periodo de estudio (2013-2017) un 20,94%, marcando nuevos máximos históricos cada año. El EBITDA de septiembre 2018 alcanzó los US\$ 4,10 millones y en comparación con septiembre 2017 presenta un crecimiento de 9,52%.

Por otra parte, la deuda financiera, a diciembre 2017, registró US\$ 6,11 millones lo cual implican un incremento en comparación con dic-16 (17,83%). Por su parte, la deuda contraída a la fecha de corte corresponde a US\$ 8,96 millones, siendo esta la más alta del periodo analizado (2013-2017) y donde se observa mayor representatividad en el largo plazo (52,96%) tras la colocación de valores en el mercado bursátil.

La cobertura de la deuda financiera a dic-17 es de 0,66 veces, lo que representa un incremento si se compara con el promedio histórico 2013-2016 de 0,51 veces. A la fecha de corte, la cobertura se ubicó en 0,61 veces. La cobertura de la deuda financiera de corto plazo a septiembre 2018 es de 1,30, esto se debe a que el emisor ya no concentra su deuda en el corto plazo y en el presente periodo se fondea más a largo plazo.

Endeudamiento:

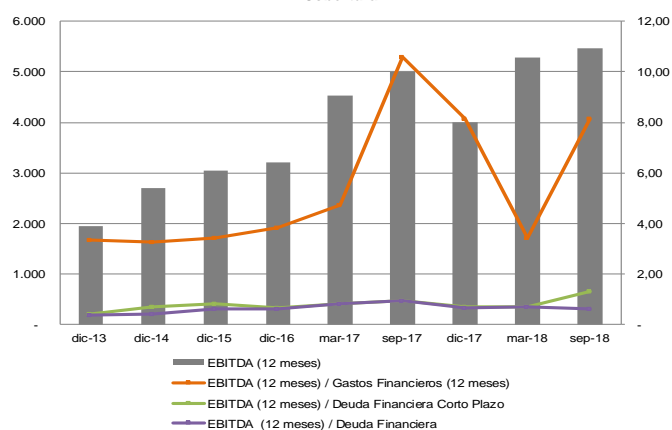
El constante abastecimiento de los inventarios incurre que la empresa busque financiamiento con proveedores, instituciones financieras a corto plazo y el mercado de valores, por lo que el nivel de apalancamiento promedio dentro del periodo de análisis (2013-2017), se ubica en 2,31 veces y a lo largo del periodo ha mantenido un comportamiento decreciente.

En este sentido a septiembre de 2018, el indicador de apalancamiento (pasivo total/patrimonio) se ubicó en 1,41 veces. Mientras que frente al capital social fue de 22,48 veces.

Respecto a la capacidad operativa a largo plazo de MEGAPROFER S.A. para cancelar su deuda financiera, se debe destacar que su promedio es de 2,09 años; mientras que, al corte de la información el tiempo en que la empresa cancelaría toda la deuda financiera con su generación propia es de 1,64 años.

Gráfico No. 2

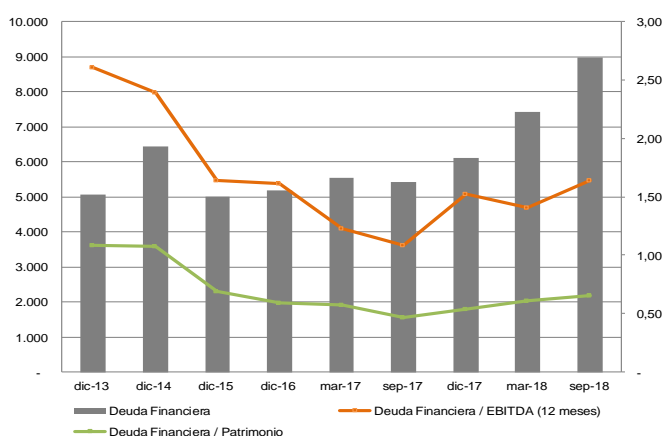
Cobertura



Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Gráfico No. 3

Endeudamiento



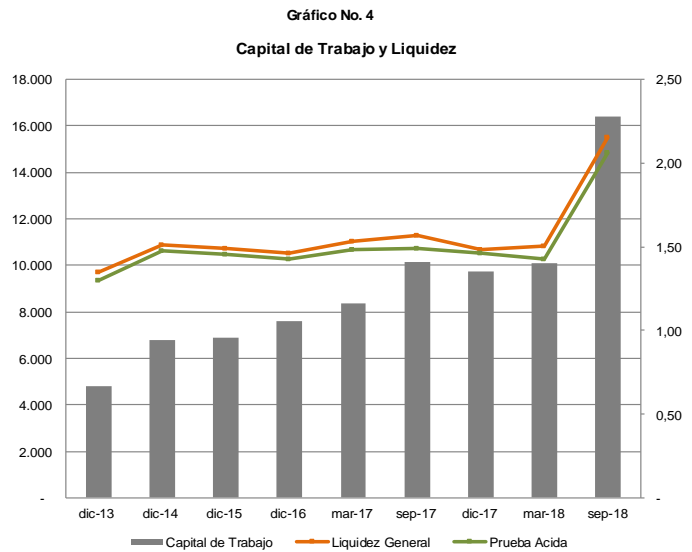
Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Liquidez:

Históricamente (2013-2017) los niveles de liquidez se encuentran alrededor de 1,46 veces. Cabe mencionar que a pesar de que la deuda está concentrada al corto plazo, no afecta a los niveles de liquidez de la empresa.

Con ello, la liquidez de septiembre 2018 se ubica en 2,15 veces, la más alta del periodo analizado, este comportamiento obedece a la restructuración de la deuda en el largo plazo. De la misma forma, la prueba ácida ha seguido la misma tendencia y a la fecha de corte es 2,07 veces.

Con todo, el capital de trabajo a la fecha de corte fue US\$ 16,41 millones y ha seguido una tendencia creciente dentro del periodo anual histórico. El comportamiento evidenciado va acorde a las estrategias de crecimiento de la empresa, con la apertura de nuevas ferreterías.



El Flujo de Efectivo a septiembre 2018 presentó un flujo operativo positivo de US\$ 5,867 millones, esto debido a que dinamismo procedente de la venta de bienes fue mayor al efectivo pagado por proveedores y un flujo de inversión negativo de US\$ 301 mil; durante el periodo analizado se efectuaron diferentes pagos a instituciones financieras por US\$ 4,019 millones, con lo cual el saldo final de efectivo fue de US\$ 1,792 millones.

Situación de la Emisión:

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

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

Instrumento Calificado

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

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

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

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

Resumen del Pago de Dividendos por Serie – Al 30 de septiembre de 2018				
Clase	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
A	0	15.000	15.000	1.000.000
B	250.000	32.500	282.500	1.750.000
C	0	0	0	2.000.000
Total	250.000	47.500	297.500	4.750.000

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Destino de los Recursos:

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

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

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Es importante mencionar, que a la fecha el proyecto de construcción de la bodega se encuentra detenido, a espera de los permisos pertinentes por parte del Municipio.

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:

1. Para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:
 - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y

Primer Resguardo Financiero									
Relación	Límite	I Semestre						Promedio	Cumplimiento
		jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18		
Liquidez General	Semestral \geq 1 veces	1,83	1,99	2,06	2,15	2,3	N/A	2,07	Si

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Se debe destacar que a la fecha de revisión (sep18) no se han cumplido los 6 meses respectivos a partir de la autorización de la oferta pública (jun18), por lo cual no se puede evaluar el comportamiento de la liquidez a nivel semestral. Sin embargo, considerando los últimos 5 meses se observa un indicador de liquidez promedio de 2,07 veces, siendo este superior a la unidad.

- b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Segundo Resguardo Financiero						
Indicador	Límite	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	Cumplimiento
Activos reales/Pasivos exigibles ⁷	\geq 1 veces	1,24	1,34	1,39	1,51	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 septiembre 2018 el indicador se ubica en 1,51.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
El emisor cumple con el presente resguardo. A la fecha no se han repartido dividendos y no existen obligaciones en mora
3. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).
El emisor cumple con el resguardo de ley

Resguardo Voluntario

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

Desde la fecha de aprobación de la emisión y hasta la fecha de corte de análisis, el emisor no ha repartido dividendos a accionistas, con lo que se cumple con el resguardo voluntario.

Limitaciones de Endeudamiento

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

A la fecha, la relación de pasivo total/activo total es de 0,58; con ello, se evidencia el cumplimiento del límite de endeudamiento.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A la fecha de corte MEGAPROFER alcanzó ingresos por US\$ 58,54 millones de los cuales la línea de distribución representó un 94,99%, mientras que la línea de Proferreterías alcanzó un 5,01%. Con ello, en septiembre 2018 el emisor mantiene el comportamiento creciente de las ventas (14,16% sep18), por su parte, los costos crecen en igual medida que los ingresos un 14,41% a nivel interanual. Con ello, podemos observar un sobresaliente cumplimiento de

⁷ Se consideró como activos reales: Activos Corrientes - Inventarios y los Pasivos exigibles: Pasivos Corrientes
www.ratingspcr.com

las proyecciones establecidas en el Prospecto de Oferta Pública. Si bien, a la fecha se presentó un cumplimiento de 77,94% de las ventas.

Respecto con el costo de venta, se presenta un cumplimiento del 77,72% comportamiento que va acorde al dinamismo de las ventas. La empresa se ha enfocado en importar más productos de países asiáticos y así satisfacer el inventario necesario para los nuevos locales de ferretería y la expansión hacia nuevos nichos de mercado. La utilidad operacional presenta un cumplimiento de 83,10%. Con todas las estrategias ejecutadas por la administración, la entidad alcanzó una utilidad neta de US\$ 2,98 millones, lo que representa un excelente cumplimiento del 94,74%.

Cuadro 4: Estado de Resultados MEGAPROFER S.A.						
PROYECCION ESCENARIO PESIMISTA						
Descripción	2018	sep-18	Cumplimiento (%)	2019	2020	2021
VENTAS NETAS	75.113.985	58.541.341	77,94%	80.371.964	85.998.001	92.017.862
COSTO DE VENTAS	62.830.257	48.831.079	77,72%	66.309.281	70.950.931	75.917.496
UTILIDAD BRUTA	12.283.728	9.710.262	79,05%	14.062.683	15.047.070	16.100.365
GASTOS OPERATIVOS	7.568.205	5.791.528	76,52%	7.609.251	7.756.846	7.931.223
UTILIDAD OPERACIONAL	4.715.523	3.918.734	83,10%	6.453.431	7.290.225	8.169.142
GASTOS FINANCIEROS	895.500	503.075	56,18%	1.158.422	1.094.268	1.120.464
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	3.820.023	3.415.659	89,41%	5.295.009	6.195.957	7.048.678
IMPUESTO A LA RENTA	674.556	435.643	64,58%	765.757	893.007	1.024.685
UTILIDAD (PÉRDIDA DEL EJERCICIO)	3.145.467	2.980.016	94,74%	4.529.252	5.302.950	6.023.993

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

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

Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 30 de septiembre de 2018, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 13,88 millones por lo que la Emisión de Obligaciones por US\$ 5,00 millones se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a septiembre 2018	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	33.093.361,71
(-) Activos Diferidos e Intangibles	-
(-) Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	10.993.408,53
(-) Activos en Litigio	-
(-) Impugnaciones Tributarias	-
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	4.750.000,00
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	-
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	-
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	-
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	-
Total de Activos Libres de Gravamen	17.349.953,18
80% Activos Libres de Gravamen	13.879.962,54

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

Activos en Litigio

A septiembre de 2018, MEGAPROFER S.A. no indicó cuantificación de activos en litigio.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de septiembre de 2018, los valores por emitir que mantiene MEGAPROFER S.A. en el mercado de valores por el proceso de Emisión de Obligaciones, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – Al 30 de septiembre de 2018	
Detalle	Valor
Patrimonio	13.756
200% Patrimonio	27.513
Monto no redimido de obligaciones en circulación	4.750
Total Valores en Circulación	4.750
Total Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	34,53%

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 3,53 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a septiembre 2018				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1.517.441	4.750.000	4.218.561	8.851.070
Pasivo Acumulado	1.517.441	6.267.441	10.486.002	19.337.072
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	1.792.285			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	22.099.953			
Cobertura Fondos Líquidos	1,18	0,29	0,17	0,09
Cobertura ALG	14,56	3,53	2,11	1,14

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

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

Las cuentas por cobrar comprometidas corresponden a cartera por vencer concentrada en plazos de 30 y +120 días, se debe señalar que el rango se encuentra dentro de las políticas del emisor. PCR ha tomado en cuenta el saldo de la cuenta por vencer comprometida de US\$ 5,05 millones y cubre en 1,01 veces a el saldo de la presente emisión.

Cuadro 10: Activos que respaldan la emisión (US\$ Miles) – Al 30 de septiembre de 2018				
Activos	Valor en libro total cartera	Valor comprometido	Saldo Emisión de Obligaciones	Cobertura
Cuentas por cobrar clientes	10.739	5.050	4.750	1,06

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 2013 al 2017, a diciembre 2017 la firma auditora fue Deloitte, los cuales se no presentan salvedades. Estados financieros internos con corte a septiembre 2017 y 2018.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 03 de enero de 2018
- Prospecto de Emisión de Obligaciones.
- Escritura de Emisiones de Oferta Pública
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a septiembre 2018.
- Otros papeles de trabajo

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores, como alternativa de financiamiento, no se ha logrado desarrollar en el país, ya que en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario, esto explicado por la competencia de las instituciones financieras y la escasa cultura bursátil.

En el año 2017 el monto negociado entre las bolsas de Quito y Guayaquil fue de US\$ 6.617 millones, que significó una disminución del 20,63% frente al año anterior, debido principalmente a las menores emisiones del sector público. Al relacionar el volumen de transacciones negociado con el Producto Interno Bruto del país, en el año 2017 fue de 6,6% (8,3% en el 2016; 5,8% promedio 2012-2016).

www.ratingspcr.com

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Depósito, Papel Comercial, Obligaciones, otros) aportaron con el 36,76%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, otros) lo hicieron con el 63,24%. Dentro del total de emisores del sector privado, las provincias de Guayas y Pichincha concentran el 87,41% del total, siendo el sector comercial e industrial los mayores dinamizadores.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁹. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

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

Para la tercera emisión de obligaciones de MEGAPROFER S.A., el indicador de liquidez se ubicó en promedio 0,06 durante los meses negociados en la Bolsa de Quito, lo que significaría una liquidez baja del valor. 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	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Megaprofer S.A.	OBLIGACIONES 3	5.000.000	SCVS.IRQ.D RMV.SAR.20 18.00005375	QUITO	1	20.000,00	1	noviembre de 2018	1	17	0,06

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

Presencia Bursátil (US\$)					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de capital	Calificaciones
				a sep 2018	
Tercera Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00005375 (21 de junio de 2018)	5.000.000	5.000.000	4.750.000	PCR AAA- (mar-18)
Total		5.000.000	5.000.000	4.750.000	

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Hechos de importancia

- A la fecha de corte, se ha efectuado el pago de dividendo correspondiente a la clase A y B

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
Global Business Conexions GBC Negocios y representaciones S.A.	Socio
ALQUIMIASOFT S.A.	Socio/SRL
Productora de Morteros y Aditivos Químicos MAQSA	Socio
ECUANERGÍA S.A.	Socio
COMTEXAM S.A (cancelada Inscripción)	Socio

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

⁸ Bolsa de Valores de Quito, <http://www.bolsadeguato.info/estadisticas/informacion-estadistica/INFORME> PULSO MENSUAL, consultado febrero 2018

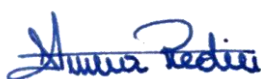
⁹ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5
www.ratingspcr.com

A la fecha de corte, el emisor no mantiene cuentas por pagar con empresas relacionadas, pero mantiene cuentas por cobrar por US\$ 158 mil que representa un 0,48% del total de activos, como se detalla a continuación:

Cartera por Cobrar Relacionadas septiembre 2018 (US\$)	
Cliente	(US\$)
PROFERMACO CIA. LTDA.	158.359,15
PRODUCTORA DE MORTEROS Y ADITIVOS QUIMICOS MAQSA S	440,57
TOTAL	158.799,72

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Miembros de Comité



Econ. Ximena Redin



Econ. Raí Rivera



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	Por vencer
29/3/2019	0	15.000	15.000	1.000.000	Por vencer
9/7/2019	1.000.000	16.667	1.016.666	0	Por vencer
Total	1.000.000	61.667	1.061.666		

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

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

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

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

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 4: Estructura Accionaria	
Núñez Medina Franklin Rodrigo	99,99%
Núñez Hurtado Juan David	0,01%
Total	100,00%

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 4: Cartera Comercial (US\$) miles		
Descripción / Periodo	sep-17	sep-18
Cartera Por Vencer	9.923.542,32	10.739.305,77
Cartera Vencida	30 Días	90.174,76
	45 Días	40.560,84
	60 Días	35.021,39
	75 Días	140.429,68
	90 Días	90.403,04
	120 Días	179.640,49
+120 Días	813.265,56	
Total Cartera Vencida	1.106.602,05	1.389.495,76
Morosidad	10,03%	11,46%
Provisión cuenta incobrable	276.700	503.812
Total Cartera Comercial	11.030.144	12.128.802

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO A SEPTIEMBRE 2018 (US\$)		
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	PARCIAL	TOTAL
Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios)	58.473.814,67	
Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)	-54.175.355,87	
Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)	902.786,31	
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES	5.201.245,11	
gastos financieros (intereses pagados)	457.100,85	
(Otros pagos por actividades de operación)	208.427,78	
Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)		
	665.528,63	
EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS		5.866.773,74
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo		
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	(182.762,96)	
Importes procedentes de ventas de activos intangibles		
Compras de activos intangibles	(118.430,81)	
Importes procedentes de otros activos a largo plazo		
Compras de otros activos a largo plazo		
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		(301.193,77)
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Otras entradas, salidas de efectivo		
Pagos de préstamos	(2.805.688,58)	
Financiación por préstamos a largo plazo	(1.213.538,00)	
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		(4.019.226,58)
VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECVTIVO		1.546.353,39
SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO		245.932,06
SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO		1.792.285,45

Fuente: Plusvalores S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 08: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)

Megaprofer S.A.							
Estados Financieros Individuales	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17	dic-17	sep-18
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	385	141	673	339	246	179	1.792
Cuentas por cobrar comerciales	10.610	10.804	11.952	14.900	16.152	15.022	16.220
Cuentas por cobrar relacionadas	-	86	81	55	-	447	-
Inventarios	6.833	8.633	7.793	8.380	10.349	13.807	11.307
Otros Activos	723	428	465	494	1.300	422	1.318
Activo Corriente prueba ácida	17.828	19.664	20.500	23.673	26.747	29.454	29.319
Total Activo Corriente	18.551	20.092	20.965	24.167	28.048	29.877	30.637
Propiedad Planta y Equipo	998	1.716	1.594	1.586	1.957	2.067	2.076
Otros activos	27	289	241	240	-	250	380
Total Activo No Corriente	1.025	2.005	1.835	1.826	1.957	2.317	2.456
Total Activo	19.576	22.097	22.800	25.994	30.005	32.194	33.093
Préstamos y obligaciones financieras	4.544	3.857	3.801	4.972	5.432	5.869	4.219
Cuentas por pagar comerciales	8.650	8.680	9.294	10.428	11.475	13.032	8.851
Cuentas por Pagar a Compañías Relacionadas	-	-	-	9	-	256	-
Otros Pasivos	554	768	995	1.154	1.014	974	1.156
Total Pasivo Corriente	13.747	13.306	14.090	16.564	17.921	20.131	14.226
Préstamos y obligaciones financieras	517	2.586	1.187	210	-	237	4.750
Otros pasivos	661	199	260	425	321	489	362
Total Pasivo No Corriente	1.178	2.785	1.447	635	321	726	5.112
Total Pasivo	14.926	16.090	15.537	17.198	18.241	20.857	19.337
Capital Social	860	860	860	860	860	860	860
Reserva	355	355	492	645	818	818	818
Resultados Acumulados	3.435	4.791	5.911	7.290	10.085	9.658	12.078
Total Patrimonio	4.650	6.006	7.263	8.795	11.763	11.336	13.756
Deuda Financiera	5.061	6.443	4.988	5.182	5.432	6.106	8.969
Corto Plazo	4.544	3.857	3.801	4.972	5.432	5.869	4.219
Largo Plazo	517	2.586	1.187	210	-	237	4.750
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	51.818	56.918	61.730	62.137	51.282	69.550	58.541
(-) Costos de ventas	45.825	50.570	54.427	54.745	42.679	57.717	48.831
Utilidad Bruta	5.993	6.348	7.303	7.392	8.603	11.833	9.710
(-) Gastos operacionales	4.138	3.757	4.377	4.299	4.973	7.995	5.792
Utilidad Operativa	1.856	2.592	2.927	3.094	3.630	3.838	3.919
(-) Gastos Financieros	581	830	889	837	354	492	503
(+) Otros ingresos o pérdidas	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Participaciones y del I	1.275	1.762	2.038	2.257	3.275	3.346	3.416
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto	315	387	509	528	307	740	436
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	960	1.375	1.530	1.729	2.968	2.606	2.980
(-) Otros Resultados Integrales	-	-18	-2	-26	-	-65	-
Total Resultado Integral del Período	960	1.356	1.527	1.703	2.968	2.541	2.980

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

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

Megaprofer S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17	dic-17	sep-18
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	88,43%	88,85%	88,17%	88,10%	83,22%	82,99%	83,41%
Margen Bruto	11,57%	11,15%	11,83%	11,90%	16,78%	17,01%	16,59%
Gastos Operacionales / Ingresos	7,98%	6,60%	7,09%	6,92%	9,70%	11,49%	9,89%
Margen EBIT	3,58%	4,55%	4,74%	4,98%	7,08%	5,52%	6,69%
Gastos Financieros / Ingresos	1,12%	1,46%	1,44%	1,35%	0,69%	0,71%	0,86%
Margen Neto	1,85%	2,38%	2,47%	2,74%	5,79%	3,65%	5,09%
Margen EBITDA	3,75%	4,73%	4,94%	5,17%	7,30%	5,76%	7,01%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	86	98	121	121	115	169	182
EBITDA (12 meses)	1.942	2.690	3.048	3.215	4.993	4.007	5.468
EBITDA (acumulado)	1.942	2.690	3.048	3.215	3.744	4.007	4.101
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 m	3,34	3,24	3,43	3,84	10,56	8,15	8,15
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Pl	0,43	0,70	0,80	0,65	0,92	0,68	1,30
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,38	0,42	0,61	0,62	0,92	0,66	0,61
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,13	0,17	0,20	0,19	0,27	0,19	0,28
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,92	0,83	0,91	0,96	0,98	0,97	0,74
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,08	0,17	0,09	0,04	0,02	0,03	0,26
Deuda Financiera / Patrimonio	1,09	1,07	0,69	0,59	0,46	0,54	0,65
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,34	0,40	0,32	0,30	0,30	0,29	0,46
Pasivo Total / Capital Social	17,36	18,71	18,07	20,00	21,21	24,25	22,48
Pasivo Total / Patrimonio	3,21	2,68	2,14	1,96	1,55	1,84	1,41
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,61	2,40	1,64	1,61	1,09	1,52	1,64
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	7,68	5,98	5,10	5,35	3,65	5,21	3,54
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	4,90%	6,14%	6,70%	6,55%	13,19%	7,89%	12,01%
ROE (12 meses)	20,63%	22,58%	21,03%	19,37%	33,64%	22,41%	28,88%
Liquidez							
Liquidez General	1,35	1,51	1,49	1,46	1,57	1,48	2,15
Prueba Acida	1,30	1,48	1,45	1,43	1,49	1,46	2,06
Capital de Trabajo	4.804	6.786	6.875	7.604	10.127	9.745	16.412
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar	47	55	46	49	54	74	52
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	68	62	61	69	73	81	49
Días de Inventarios	54	61	52	55	65	86	63
Ciclo de conversión de efectivo	33	55	36	35	47	79	66
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	(1.117)	(217)	2.241	(825)	-	(433)	5.867
Flujo de Inversión	(39)	(867)	11	(123)	-	(632)	(301)
Flujo de Financiamiento	1.517	840	(1.720)	615	-	822	(4.019)
Saldo al inicio del período	24	385	141	673	-	277	246
Sobregiro Bancario						144	
Saldo al final del período	385	141	673	339	-	179	1.792

Fuente: MEGAPROFER S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Karla Torres Reyes
Analista