

Quito, 15 de diciembre de 2014

PCR-O-1854.2014

Señor
Miguel Aguilera Ortiz
Gerente Financiero
Óptica Los Andes S.A.
Presente

De nuestras consideraciones:

Adjunto, para su conocimiento, el informe que contiene la Calificación de la Tercera Emisión de Obligaciones Simples, correspondiente a la compañía Óptica Los Andes S.A.

El objetivo de la calificación de riesgo es dar una opinión sobre el riesgo del incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización de los valores emitidos. La Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A., analizó los factores cuantitativos y cualitativos de los valores a emitir, la estructura de la emisión propuesta, el monto y la calidad de los resguardos adicionales propuestos para la vigencia de la misma, los aspectos legales involucrados en toda la transacción y la capacidad de generar flujos dentro del proceso de emisión.

Adicionalmente, se analizaron los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de la compañía Óptica Los Andes S.A., y las proyecciones establecidas para el periodo de vigencia de la emisión, además se analizó el contexto económico en el que se desenvuelve la misma. Se evaluó la gestión operativa de la compañía Óptica Los Andes S.A., la cual incluyó visita a las instalaciones y entrevista con las distintas áreas administrativas y operativas.

La Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A., en Sesión de Comité N° 349-2014 del 15 de diciembre de 2014 acordó por unanimidad asignar a la Tercera Emisión de Obligaciones Simples - Óptica Los Andes S.A., la siguiente calificación:

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación
Tercera Emisión de Obligaciones Simples	AA

Significado de la Calificación

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa 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 inmediata superior, mientras que el signo 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 PCR – PACIFIC CREDIT RATING 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."

Resumen de la Estructura:

Cuadro 2: Características de los Valores				
Emisor:	Óptica Los Andes S.A.			
Monto de la Emisión:	US\$ 2'000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América (US\$)			
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo	Tasa de Interés
	B	2'000.000,00	1.440 días (4 años)	8,00% Fija anual
Pago de Interés:	Trimestral			
Amortización de Capital:	Trimestral			
Base de cálculo de intereses:	La tasa de interés se calculará sobre la base 30/360; es decir, se considerarán años de 360 días, doce meses, con duración de treinta días cada mes.			
Valor Nominal:	Desmaterializada a través del DECEVALE. El monto mínimo a emitirse será de US\$ 1.000.			
Sistema de Colocación:	La colocación de las obligaciones será a través del mercado bursátil.			
Rescates Anticipados:	La presente emisión de obligaciones no contempla procedimientos de sorteos ni rescates anticipados.			
Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no presenta contrato de underwriting.			
Fecha de Emisión:	Es la fecha en que se realice la primera colocación de la emisión.			
Agente Colocador:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV			
Agente Pagador:	Óptica Los Andes S.A., a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Estructurador Financiero:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV			
Estructurador Legal:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV			
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Objeto de la Emisión:	Mejorar la posición financiera de Óptica Los Andes S.A., para sustentar su operación en el corto y mediano plazo.			
Destino de los recursos:	35% para reestructuración de pasivos con instituciones financieras locales, 55% para pago a proveedores nacionales, y 10% para capital de trabajo, específicamente compra de materia prima.			
Garantía:	Garantía General según lo estipulado en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Resguardos de Ley:	<p>Según lo establece la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor deberá mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ol style="list-style-type: none"> Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor vigentes a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención de los valores: <ol style="list-style-type: none"> 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, Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V. 			

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A.

Resumen Ejecutivo

El informe se realizó sobre la base de la información operativa y financiera emitida por la empresa y las características de los instrumentos evaluados, establecido en el contexto económico en el que se desenvuelve la misma, la evolución de sus principales indicadores económicos, financieros y la experiencia de la empresa en su mercado, y la capacidad de generar flujos dentro del proceso de emisión.

A continuación se presentan los aspectos más relevantes en los que se sustentó la calificación:

- La compañía Óptica Los Andes S.A., cuenta con una trayectoria de 32 años en el mercado ecuatoriano a través de la comercialización de productos ópticos, armazones, lentes y gafas. Óptica Los Andes S.A., lidera el mercado óptico con una participación del 33%, y es la única empresa en la industria que está integrada verticalmente con su proveedor de lentes. Indulentes Cía. Ltda., es el proveedor de lentes más grande del Ecuador, y actualmente es el laboratorio con la maquinaria más moderna.
- En cuanto a la aplicación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, la empresa cuenta con un plan de Protocolo Familiar, que regula a los accionistas actuales y aquellos que se incorporen de las futuras generaciones.
- Para octubre de 2014, las ventas de Óptica Los Andes S.A., crecieron en 16,25% (hasta US\$ 21,10 millones), respecto a octubre de 2014, por encima de sus niveles históricos (promedio 2009-2013 de +13,77%) impulsado por la fusión con la compañía Sunglass Hot Cía. Ltda. en mayo de 2014, en conjunto con una agresiva campaña publicitaria. Alrededor del 75% de las ventas provienen de la venta de lunas y armazones, los cuales gozan de gran aceptación en el mercado por su calidad y representación de marcas internacionales.
- El mencionado proceso de fusión fue autorizado por la Asamblea de Obligacionistas, el 24 de febrero de 2014, en cumplimiento con el Artículo 10, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.
- El margen EBITDA / Ventas de la compañía disminuyó de 10,15% a 8,51% entre octubre de 2013 y octubre de 2014, debido a los mayores descuentos por promociones, gastos de publicidad, y a la apertura de locales que exigen un mayor gasto de personal. A pesar de esto, la compañía generó suficientes fondos para cubrir sus gastos financieros (ratio de cobertura de 5,74 veces), con una muy buena capacidad de cubrir su deuda financiera de corto plazo en 2,79 veces y su deuda total en 1,11 veces.
- Los indicadores de rentabilidad de Óptica Los Andes S.A., aunque decrecieron respecto a octubre de 2013, siguieron reflejando porcentajes importantes con un ROA de 7,26% y un ROE de 15,37% acumulado a octubre de 2014.
- La compañía mantiene una política conservadora en cuanto a endeudamiento, con un límite de 2,00 veces en la relación pasivos con costo sobre patrimonio (resguardo 2da. emisión de obligaciones). A octubre de 2014, este indicador fue de 0,28 veces. Respecto a la relación pasivos totales sobre patrimonio, este ratio mejoró al pasar de 1,24 veces a 1,18 veces entre octubre 2013 y octubre 2014. Al considerar sólo el capital social en esta relación, el indicador desmejora hasta 8,60 veces, ya que el capital representa apenas el 12,99% del patrimonio.
- El indicador de liquidez de la compañía mostró niveles adecuados (1,15 veces en octubre de 2014), respecto a la capacidad de la compañía para cubrir sus pasivos de corto plazo con sus activos corrientes. Por su parte, el indicador de prueba ácida fue de 0,40 veces, lo cual responde al giro del negocio de la compañía (comercialización), donde los inventarios son el rubro más representativo dentro del activo corriente. Las cuentas por cobrar a clientes se recuperaron en aproximadamente 8 días, mientras que las cuentas por pagar a proveedores en 45 días, lo que refleja un buen calce de plazos. El hecho de que la compañía esté integrada verticalmente con su proveedor de lentes, le permite tener mayor flexibilidad en el flujo de caja, ya que puede extender los plazos más de lo que pudiera otorgar un tercero.
- Las proyecciones financieras para el período de vigencia de la tercera emisión de obligaciones se consideran adecuadas y conservadoras, según su estructuración y en comparación con los estados financieros históricos. Se evidencia una adecuada capacidad de pago de la emisión. Se proyecta un crecimiento en ventas de 12,79% para el 2014, y del 10,11% al 10,40% para el período 2015-2018, porcentajes que resultan conservadores al considerar la evolución del crecimiento histórico de la compañía (+12,08% en 2013 y +10,00% en 2012). Cabe indicar que a octubre de 2014, las ventas representan un 83,90% de lo estimado a fin de año, por lo que se espera que la compañía cumpla con lo proyectado en el 2014.
- La Tercera Emisión de Obligaciones Simples – Óptica Los Andes S.A., estará respaldada con Garantía General por un monto de US\$ 2,00 millones a un plazo de 1.440 días (4 años). Los recursos serán destinados en un 35% para reestructuración de pasivos con instituciones financieras locales, 55% para pago a proveedores nacionales, y 10% para capital de trabajo, específicamente compra de materia prima.
- Al 31 de octubre de 2014, el 80,00% de activos libres de gravamen de la compañía alcanzaron US\$ 5,85 millones, con lo cual los US\$ 2,00 millones de la emisión por emitir se encuentran dentro de los límites establecidos en la normativa.

Atentamente,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Luis López', with a stylized flourish at the end.

Ing. Luis López
Gerente General
Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A.