

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES MEGAPRODUCTOS S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 253/2023, del 31 de octubre de 2023
Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2023

Analista: Econ. Domenica Jacho
domenica.jacho@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

MEGAPRODUCTOS S.A. fue constituida en el año 1999 y se dedica a la comercialización de productos ferreteros y materiales de construcción, ofreciendo una amplia gama de productos de calidad con un servicio de entrega y post venta personalizado, para lo cual dispone de la infraestructura necesaria para suplir y atender las necesidades de sus clientes.

Segunda Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008489, emitida el 01 de diciembre de 2022

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 253/2023, del 31 de octubre de 2023 decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Segunda Emisión de Obligaciones de MEGAPRODUCTOS S.A., por un monto de hasta dos millones ochocientos mil dólares (USD 2’800.000,00).

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 inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y, por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Segunda Emisión de Obligaciones – MEGAPRODUCTOS S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- MEGAPRODUCTOS S.A. se dedica a la comercialización de productos ferreteros y materiales de construcción en todo el territorio nacional, para lo cual cuenta con 3 centros de distribución ubicados en las ciudades de: Guayaquil, Quito y Cuenca, además cuenta con su propia flota de camiones con los que hace la distribución de sus productos a nivel nacional.
- Entre los segmentos a los cuales la empresa comercializa sus productos están: Acabados, cerrajería, construcción, herramientas eléctricas y accesorios, materiales eléctricos, pinturas y complementos, seguridad industrial y tubería y válvulas.

- Entre las principales marcas que la empresa representa se encuentran las siguientes: Plastidor, Imptek, Black+Decker, Stanley, Adheplast Pinturas, Pedrollo, DeWalt, Intaco, Condor, Edesa, Rooftec, Plastigama, Tramontina, Corona, Franz Viegener, Genebre, Sylvania, Celima, Workhard, Incable, Brochas Wilson, Bticino, Indura, Sello Rojo, Disma, Fischer, Kwikset, Ideace, Master, Fanal, Geo, Teka, Sika, Aga, ElectroCables e Ideal Alambrec.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en que desenvuelve sus operaciones.
- Para diciembre de 2022, los ingresos se recuperan en 13,37% frente a lo reportado en su similar de 2021, arrojando así una suma de USD 40,45 millones, en parte gracias a la reactivación económica del país en el sector comercial. Para los periodos interanuales los ingresos crecieron ínfimamente (+0,62%), pasando de USD 25,38 millones en agosto de 2022 a USD 25,54 millones en agosto de 2023.
- Los ingresos ordinarios cubrieron de forma adecuada los costos y gastos de la compañía, permitiéndole generar margen operativo positivo en los periodos analizados. En 2021, la utilidad operativa significó el 4,04% de los ingresos, 4,71% en 2022 y; 4,32% y 3,34% en los cortes interanuales (agosto de 2022 y agosto de 2023).
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos y egresos, MEGAPRODUCTOS S.A. registró un margen neto positivo pero creciente entre los periodos analizados (matizado con una pérdida registrada en el año 2020 que significó el -0,96% de los ingresos), es así que pasó de representar el 1,35% de los ingresos en 2019 a un 1,00% en diciembre de 2021. Para diciembre de 2022, el resultado del ejercicio significó el 1,16% de los ingresos, mientras que, en agosto de 2023, la compañía registró una utilidad antes de impuestos que representó el 1,41% de los ingresos mejorando la posición de su similar de 2022, 1,32% de los ingresos.
- El peso del EBITDA (acumulado) dentro de los ingresos operativos presentó una conducta creciente en los ejercicios económicos anuales, pasó de significar un 2,59% de los ingresos en el año 2020 a un 4,69% en 2021 y 5,57% en diciembre de 2022. Al analizar los cortes interanuales, no se evidencia variaciones significativas, el EBITDA (acumulado) representó el 4,68% de los ingresos operacionales en agosto de 2022 y el 4,02% en agosto de 2023. Resultados que demostraron capacidad suficiente para cubrir los gastos financieros generados (excepto en el año 2020, cuando la relación fue inferior a uno).
- A partir del año 2020 los activos totales de MEGAPRODUCTOS S.A. crecieron de USD 28,26 millones a USD 32,40 millones en diciembre de 2021 y USD 36,48 millones en diciembre de 2022, en este último la conducta responde a los movimientos en propiedad, planta y equipo, cuentas por cobrar clientes y efectivo y equivalentes de efectivo, principalmente. En agosto de 2023, los activos totales aumentaron a USD 38,10 millones, la variación en otros activos¹ fue el determinante en este comportamiento.
- Al 31 de diciembre de 2022, el 6,46% de la cartera de MEGAPRODUCTOS S.A. se encuentra vencida en un rango de tiempo mayor a 180 días (7,06% en agosto de 2023). Su cartera por vencer cerró en 93,54% (92,94% en agosto de 2023) demostrando que la Compañía cuenta con una cartera relativamente sana.
- El financiamiento de los pasivos frente a los activos registró una tendencia relativamente estable, fluctuó alrededor del 50%, 55,35% en diciembre de 2021, un 59,06% en diciembre de 2022 y un 59,86% al 31 de agosto de 2023, demostrando que, la compañía contempla una política de financiamiento que privilegia la utilización de recursos de terceros.
- Al 31 de agosto de 2023, la deuda financiera total fondeó el 41,44% de los activos (40,86% en diciembre de 2022). Dentro de este rubro se contabilizan créditos con entidades del sistema bancario y obligaciones con el Mercado de Valores. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio a agosto de 2023 fue de 69,23% y 103,21% respectivamente.
- El patrimonio financió al total de activos en un promedio (2019-2022) de 45,53%; para diciembre de 2022 fondeó el 40,94% de los activos, y para agosto de 2023 financió el 40,14%, en este último periodo la cuenta más representativa fue, resultados acumulados, que significó el 32,44% de los activos (32,59% en diciembre de 2022), seguida de lejos por el capital social con el 6,43% de los activos (6,72% al cierre del año 2022).
- MEGAPRODUCTOS S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que evidencia un eficiente manejo del capital de trabajo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos.
- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio), revela la política de la empresa que privilegia el financiamiento con recursos de terceros, en agosto de 2023 esta relación fue de 1,49 veces.

¹ Incluye principalmente construcciones en proceso.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía MEGAPRODUCTOS S.A., celebrada el 03 de octubre de 2022, resolvió por unanimidad autorizar que la compañía realice la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2,80 millones.
- MEGAPRODUCTOS S.A. en calidad de Emisor, AGROHIDALGO S.A., como Fiador Solidario y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como representante de obligacionistas, suscribieron el Contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones de MEGAPRODUCTOS S.A.
- Con fecha 15 de diciembre de 2022, la Casa de Valores inició el proceso de colocación de los valores entre los diferentes inversionistas, logrando colocar hasta el 25 de enero de 2023 el 100% del monto aprobado (USD 2,80 millones).
- Hasta el 31 de agosto de 2023, el saldo de capital de la emisión ascendió a la suma de USD 2.52 millones, después de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ❖ Al 31 de agosto de 2023, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.
- MEGAPRODUCTOS S.A. Contará con una Garantía Específica consistente en la fianza solidaria otorgada por la compañía AGROHIDALGO S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía, producto de la presente emisión de obligaciones.
 - ✓ Al 28 de febrero de 2023, se encuentra vigente dicha garantía específica.
- MEGAPRODUCTOS S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.
 - ❖ Al 31 de agosto de 2023, la compañía cumplió con el resguardo mencionado.
- Al 31 de agosto de 2023, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 25,14 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 20,11 millones. Dicho valor genera una cobertura de 7,98 veces sobre el saldo de capital de la emisión, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones de MEGAPRODUCTOS S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a agosto de 2023 fueron comparadas con las proyecciones al tercer trimestre de 2023, haciendo la calificadora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos ofertados por la compañía y se vea disminuido su flujo.
- El posible incremento de competidores, e incluso la aparición del comercio informal con la oferta de productos de menor calidad, no originales y precios inferiores a los que posee MEGAPRODUCTOS S.A., podría afectar las ventas de la empresa.
- La operación de la compañía se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno en donde factores como el incremento en los precios de los materiales de construcción e incluso otros relacionados directamente con los

proyectos en los cuales trabaja la compañía, tales como situaciones económicas adversas de los sub-contratantes, podrían reducir la demanda de los productos que ésta brinda.

- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- Una desaceleración del crecimiento del sector de la construcción en el país, afectaría a todas aquellas empresas que fabriquen, distribuyan y comercialicen materiales ferreteros, pues se contraería la demanda, especialmente de acabados para la construcción. Sin embargo, la empresa tiene una amplia gama de productos, los cuales no solamente son utilizados para construcción, sino también para mantenimiento de construcciones y de instalaciones, los cuales siempre serán demandados.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con MEGAPRODUCTOS S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son: Efectivo y Equivalente de Efectivo, Cuentas por Cobrar Comerciales e Inventario libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de las Cuentas por Cobrar Comerciales que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y los activos financieros y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con una póliza de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El efectivo y equivalente de efectivo que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo en caja bancos.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a efectivo y equivalente de efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a las Cuentas por Cobrar Comerciales que respaldan la emisión se debe indicar que

presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de agosto de 2023, la compañía registra dentro de la garantía general sus cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de MEGAPRODUCTOS S.A. que respaldan la emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Segunda Emisión de Obligaciones de MEGAPRODUCTOS S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía MEGAPRODUCTOS S.A.
- Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de agosto de 2022 y al 31 de agosto de 2023.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.

- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago MEGAPRODUCTOS S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía MEGAPRODUCTOS S.A., celebrada el 03 de octubre de 2022, resolvió por unanimidad autorizar que la compañía realice la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2,80 millones.

MEGAPRODUCTOS S.A. en calidad de Emisor, AGROHIDALGO S.A., como Fiador Solidario y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como representante de obligacionistas, suscribieron el Contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones de MEGAPRODUCTOS S.A. A continuación, se exponen las principales características de la Emisión:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - MEGAPRODUCTOS S.A.				
Emisor	MEGAPRODUCTOS S.A.			
Capital a Emitir	USD 2.800.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Obligaciones	La presente emisión será desmaterializada y el valor nominal múltiplo de USD 1,00.			
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa de Interés
	B	2.800.000,00	1.800	8,00% fija anual
Sistema de sorteos y rescates	No existirán sorteos ni rescates anticipados.			
Pago de Capital	Se pagará en 20 cupones cada trimestre vencido.			
Forma de cálculo del Intereses	Base Comercial 30/360.			

Pago de intereses	20 pagos de intereses. Los cupones se pagarán cada 90 días.
Fecha de Inicio	Fecha en que se realice la primera colocación.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Contrato Underwriting	La Emisión no contempla de Contrato Underwriting.
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Garantía Específica	Contará con una Garantía Específica consistente en la fianza solidaria otorgada por la compañía AGROHIDALGO S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía, producto de la presente emisión de obligaciones.
Destino de los recursos a captar	100%, para financiar capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas.
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.
Sistema de colocación	Bursátil
Agente colocador	CASA DE VALORES ADVFIN S.A.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. • No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. • Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía MEGAPRODUCTOS S.A. se compromete a mantener durante el período de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Escritura de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

PERIODO	FECHA	CLASE B			
		CAPITAL	INTERÉS	DIVIDENDO	SALDO
					2.800.000
1	15/03/2023	140.000	56.000	196.000	2.660.000
2	15/06/2023	140.000	53.200	193.200	2.520.000
3	15/09/2023	140.000	50.400	190.400	2.380.000
4	15/12/2023	140.000	47.600	187.600	2.240.000
5	15/03/2024	140.000	44.800	184.800	2.100.000
6	15/06/2024	140.000	42.000	182.000	1.960.000
7	15/09/2024	140.000	39.200	179.200	1.820.000
8	15/12/2024	140.000	36.400	176.400	1.680.000
9	15/03/2025	140.000	33.600	173.600	1.540.000
10	15/06/2025	140.000	30.800	170.800	1.400.000
11	15/09/2025	140.000	28.000	168.000	1.260.000
12	15/12/2025	140.000	25.200	165.200	1.120.000
13	15/03/2026	140.000	22.400	162.400	980.000
14	15/06/2026	140.000	19.600	159.600	840.000
15	15/09/2026	140.000	16.800	156.800	700.000
16	15/12/2026	140.000	14.000	154.000	560.000
17	15/03/2027	140.000	11.200	151.200	420.000
18	15/06/2027	140.000	8.400	148.400	280.000
19	15/09/2027	140.000	5.600	145.600	140.000
20	15/12/2027	140.000	2.800	142.800	-
		2.800.000	588.000	3.388.000	

Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A./ Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de agosto de 2023)

Con fecha 01 de diciembre de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2,80 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-

2022-00008489, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 02 de diciembre de 2022. El plazo de vigencia de la oferta pública vence el 01 de septiembre de 2023.

Colocación de los Valores

Con fecha 15 de diciembre de 2022, la Casa de Valores inició el proceso de colocación de los valores entre los diferentes inversionistas, logrando colocar hasta el 25 de enero de 2023 el 100% del monto aprobado (USD 2,80 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de agosto de 2023, el saldo de capital de la emisión ascendió a la suma de USD 2,52 millones, después de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

➤ Al 31 de agosto de 2023, el emisor cumplió con los resguardos mencionados.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía MEGAPRODUCTOS S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

- ❖ Al 31 de agosto de 2023, la compañía cumplió con lo listado anteriormente.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medias cuantificables:

CUADRO 3: RESGUARDOS

Indicador	Limite establecido	Agosto 2023	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,57	Sí
Activo depurados / obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	9,98	Sí
Pasivos afectos al pago de intereses / activos	Hasta 80%	41,44%	Si

Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Garantía Específica

MEGAPRODUCTOS S.A. Contará con una Garantía Específica consistente en la fianza solidaria otorgada por la compañía AGROHIDALGO S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía, producto de la presente emisión de obligaciones.

Por lo mencionado, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía AGROHIDALGO S.A., celebrada el 03 de octubre de 2022, resolvió por unanimidad sobre la autorización que se debe dar al Sr. Marcos Víctor Hidalgo Zambrano, Gerente y Representante Legal de la compañía AGROHIDALGO S.A., o quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias, para que, a nombre o representación de ésta, proceda a suscribir los documentos que fueren necesarios para otorgar una Fianza Solidaria por la suma de USD 3,50 millones a favor de la compañía MEGAPRODUCTOS S.A., la misma que servirá como mecanismo para garantizar la Segunda Emisión de Obligaciones.

El Emisor será responsable de transferir o proveer al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., los recursos necesarios y suficientes que cubran el monto total de los valores a pagar al vencimiento por concepto de capital y/o intereses. Esta transferencia o provisión deberá estar a disposición en las cuentas del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., al menos 01 día antes de los respectivos vencimientos. El día laborable siguiente a la fecha del vencimiento para el pago de capital y/o intereses, el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. deberá notificar al Mercado de Valores, Bolsas de Valores y Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en caso que el emisor haya incumplido con su obligación de transferir o proveer los recursos dinerarios requeridos en las cuentas del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., y, con los cuales se debe dar cumplimiento con el pago a los inversionistas. En el caso que el emisor no haya transferido los recursos necesarios y suficientes que cubran el monto total de los valores a pagar al vencimiento por concepto de capital y/o intereses de las obligaciones vigentes, el Representante de los Obligacionistas de MEGAPRODUCTOS S.A. informará inmediatamente a la compañía AGROHIDALGO S.A. en su calidad de Fiadora Solidaria de MEGAPRODUCTOS S.A., mediante simple carta, de la necesidad de provisión de estos recursos, para los efectos señalados en el párrafo anterior. La compañía AGROHIDALGO S.A. dispondrá de hasta 03 días calendario, contados a partir de la fecha en que el Representante de los Obligacionistas de MEGAPRODUCTOS S.A. así le haya informado, para que efectúe tales desembolsos al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. Este mecanismo subsistirá por todo el tiempo que duren las obligaciones que se caucionen, a fin de que el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., cumpla con su labor de pago del capital e intereses de las obligaciones colocadas a favor de los obligacionistas.

AGROHIDALGO S.A., que tiene como actividad la venta al por mayor de equipo sanitario (baños, lavabos, tocadores y otra porcelana sanitaria) incluso la instalación sanitaria. Con corte a agosto de 2023 contó con un monto de activos totales de USD 3,58 millones compuestos básicamente por propiedad, planta y equipo con el 99,70%. La estructura patrimonial por su parte sumó USD 3,58 millones, donde su cuenta más representativa fue reservas por valuación con el 66,75% de los activos y aportes a futuras capitalizaciones con el 27,93%. A la misma fecha, la compañía no registra valores en pasivos.

Monto Máximo de la Emisión

La Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por MEGAPRODUCTOS S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que al 31 de agosto de 2023, MEGAPRODUCTOS S.A. alcanzó un total de activos de USD 38,10 millones, de los cuales USD 25,15 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (AGOSTO 2023, USD)

Concepto	Libres	%
Disponibles	1.536.738	6,11%
Exigibles	10.748.691	42,73%
Realizables	7.044.671	28,01%
Activo Fijo	2.618.149	10,41%
Otros activos	3.206.091	12,75%
TOTAL	25.154.339	100,00%

Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de agosto de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de agosto de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 25,14 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 20,11 millones. Dicho valor genera una cobertura de 7,98 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de MEGAPRODUCTOS S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de agosto de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 9,98 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (AGOSTO 2023)

Descripción	USD
Total Activos	38.101.269
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	10.110
(-) Activos Gravados	12.946.930

² “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores ⁵	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	1.160
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	25.143.069
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	20.114.455
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	2.520.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	9,98
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	7,98

Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de agosto de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,12 veces⁷ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de agosto de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 12,95 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 25,15 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representa al 31 de agosto de 2023 el 8,24% del 200% del patrimonio y el 16,48% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (USD)

Descripción	ago-23
Patrimonio	15.295.674
200% del Patrimonio	30.591.348
Segunda Emisión de Obligaciones	2.520.000
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	8,24%
Valores en circulación / Patrimonio	16,48%

Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

Conforme las proyecciones realizadas por el estructurador financiero, los ingresos del emisor presentarían un incremento del 4,90% en 2023, mientras que para los siguientes años lo harían en una constante del 7,00%. Por su parte, el costo de ventas significaría el 83,86% de los ingresos hasta el año 2027, lo que generaría un margen bruto del 16,14% durante todo el periodo proyectado.

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁵ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁶ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁷ (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

Después de descontar los gastos operativos, gastos financieros, la participación a trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía generaría utilidad para todo el periodo proyectado, cuya representación se mantendría en 0,79% durante el periodo proyectado.

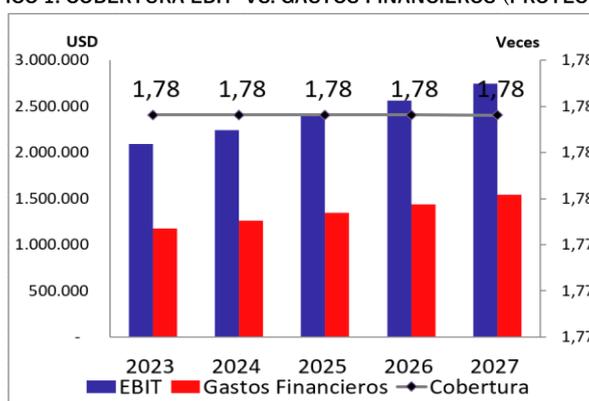
CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas netas	42.427.033	45.396.926	48.574.711	51.974.940	55.613.186
Costo de ventas	35.578.880	38.069.402	40.734.260	43.585.658	46.636.654
Utilidad bruta	6.848.153	7.327.524	7.840.451	8.389.282	8.976.532
Gastos administrativos y ventas	4.755.372	5.088.248	5.444.426	5.825.535	6.233.323
Utilidad operativa	2.092.781	2.239.276	2.396.025	2.563.747	2.743.209
Gastos financieros	1.175.963	1.258.280	1.346.360	1.440.605	1.541.447
Otros Ingresos No Operacionales	(218.643)	(233.948)	(250.325)	(267.848)	(286.597)
Utilidad antes de impuestos	698.175	747.047	799.340	855.294	915.165
Participación a trabajadores	104.726	112.057	119.901	128.294	137.275
Impuesto a la Renta	257.684	275.722	295.022	315.674	337.771
Utilidad neta	335.765	359.268	384.417	411.326	440.119

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros durante el periodo analizado (2023-2027). En este sentido, existiría de acuerdo al modelo, una cobertura de 1,78 veces durante el periodo proyectado, evidenciando que la compañía contaría con la capacidad de pago adecuada.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBIT VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBIT/pago Deuda Total, demostró una relación de 0,20 veces para diciembre de 2023, y para 2027 de 3,12 veces. Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo libre de Caja/Deuda Total, significaría una cobertura de 1,03 veces en 2023 y 5,25 en diciembre de 2027.

El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de MEGAPRODUCTOS S.A., donde arroja flujos de operación positivos para todos los periodos proyectados, en cuanto al flujo de inversión la compañía planifica para el periodo proyectado adquisiciones de activos (excepto en el año 2024), finalmente presenta los flujos generados de actividades de financiamiento que contemplan las actuales obligaciones con costo y las que estima contraer.

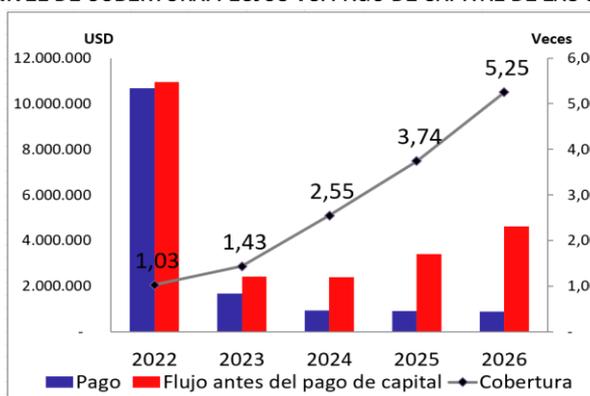
CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027
ACTIVIDADES OPERACIONALES	1.968.925	2.134.274	2.283.673	2.443.530	2.614.577
Cobros por Ventas 0-90 días	36.529.676	39.086.753	41.822.826	44.750.424	47.882.953
Cobros por Ventas 91-180 días	5.773.502	6.205.171	6.639.533	7.104.300	7.601.601
Pago Compra Mercaderías	35.578.880	38.069.402	40.734.260	43.585.658	46.636.654
Pagos Operativos (Empleados)	4.755.372	5.088.248	5.444.426	5.825.535	6.233.323
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(500.000)	-	(610.000)	(500.000)	(500.000)

Mantenimiento de equipos y compra propiedad planta y equipo	(500.000)	-	(610.000)	(500.000)	(500.000)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(3.678.414)	(1.686.063)	(942.625)	(909.748)	(878.097)
Ingresos 2da. Emisión de Obligaciones	-	-	-	-	-
Otros Ingresos por Actividades de Financiamiento	7.000.000	-	-	-	-
Otros Egresos por Actividades de Financiamiento	218.643	233.948	250.325	267.848	286.597
Pago de Obligaciones Bancarias	9.666.671	709.415	-	-	-
Pagos Capital+Int 1era. Emisión	-	-	-	-	-
Pagos Capital+Int 2da. Emisión	793.100	742.700	692.300	641.900	591.500
Flujo de efectivo del periodo	(2.209.489)	448.210	731.048	1.033.782	1.236.480
Caja Inicial	2.492.337	282.848	731.058	1.462.106	2.495.889
Flujo de efectivo final	282.848	731.058	1.462.106	2.495.889	3.732.369

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando a la variable costos de ventas con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, evidenciando que el modelo soportaría un aumento en los costos de ventas del 0,50% para los tres primeros años de la proyección (2023, 2024 y 2025) y un 0,90% en el periodo restante. Asimismo, se realizó una disminución de 0,60% en la cuenta de cobros por ventas de 0 a 90 días en los tres primeros años proyectados y del -0,90% en el periodo restante. Con este condicionamiento, se pudo apreciar que la compañía seguiría generando resultados económicos suficientes para honrar la deuda derivada de la emisión.

Comparativo de Resultados Reales vs. Lo Proyectado

Para agosto de 2023, los ingresos registraron un avance de 80,72% frente al mismo periodo proyectado, mientras que sus costos de ventas lo hicieron en un 82,21%, esto derivó en un margen bruto que reportó un avance de 73,02%. Por su parte, los gastos operativos arrojaron un avance de 81,10%, lo que generó un avance en la utilidad operativa de 54,67%. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, y otros ingresos egresos, la compañía generó una utilidad al final del periodo con un avance de 68,99%.

CUADRO 9: ESTADO PROYECTADO VS REAL (USD)

Cuenta	Proyectado	Real	Avance
	2022	2022	
Ventas	31.635.450	25.537.578	80,72%
Costo de Ventas	26.529.167	21.808.835	82,21%
Utilidad Bruta	5.106.282	3.728.742	73,02%
Gastos Operacionales	3.545.813	2.875.650	81,10%
Utilidad Operacional	1.560.469	853.092	54,67%
Gastos Financieros	876.849	961.061	109,60%
Otros ingresos (egresos) no operacionales	(163.030)	467.137	286,53%
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos	520.590	359.169	68,99%

Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de agosto de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo el mismo que arrojó un valor de USD 1,65 millones, mientras que su flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD 3,66 millones y un flujo procedente de actividades de inversión negativo de USD 1,25 millones, lo que generó un flujo final de USD 1,18 millones, valor que significó el 4,61% de los ingresos y el 3,09% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,4% en 2023 y 1,8% en 2024⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 1,3% en el 2023 y un 1,9% en 2024⁹. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁰.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero¹¹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para el año 2023 y de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹².

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 2,1% en 2023 (+1,5% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,7% en 2023 y +1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,2%

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

⁹ <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹¹ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

en 2023 y 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para los años 2023 y 2024¹³.

Por último, el FMI menciona que es necesaria una cooperación multilateral más rápida y más eficiente en las resoluciones de la deuda para evitar tensiones por sobreendeudamiento. La cooperación es también necesaria para mitigar los efectos del cambio climático y acelerar la transición verde, entre otras formas garantizando el flujo transfronterizo regular de los minerales necesarios¹⁴.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a agosto de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 10: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (jul 2023)	48,68%	Inflación mensual (ago 2023)	0,50%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-jul 2023	1.350,96 Superávit	Inflación anual (ago 2023)	2,56%
Reservas Internacionales (millones USD 06-oct-2023)	5.896,78	Inflación acumulada (ago 2023)	1,92%
Riesgo país (05 de oct 2023) ¹⁵	1.853 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 10-oct-2023)	85,97	Tasa de Desempleo urbano (ago 2023)	4,5%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el segundo trimestre del 2023 el PIB creció en 3,3% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de +2,5% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el segundo trimestre de 2023 en la industria suministro de electricidad y agua (+10,8% en comparación a su similar de 2022); seguida de acuicultura y pesca de camarón (+10,5% respecto al segundo trimestre de 2022); enseñanza y servicios sociales y de salud (+8,5% respecto a su similar de 2022); y, correo y comunicaciones (+7,5% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del gasto del gobierno, consumo final de los hogares y formación bruta de capital flujo (FBKF)¹⁶.

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones¹⁷.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

¹³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁴ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformelIT_2023.pdf

¹⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBIMPactoparaNacional062022.pdf>

El **Riesgo País** registró 1.853 puntos al 05 de octubre de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁸.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana¹⁹.

Para julio de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 16.375,35 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 17.346,16 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes, y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para julio de 2023 alcanzaron USD 17.726,31 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 19.590,29 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta julio de 2023 arrojaron una suma de USD 12.964,26 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 4.762,05 millones.

Hasta julio de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.350,96 millones, USD 893,17 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.244,13 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.162,29 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 188,67 millones²⁰.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable y en septiembre de 2023 cierra en USD 90,79 por barril (USD 85,97 por barril al 10 de octubre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²¹ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²².

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En agosto de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,91 millones de barriles, lo que representa un 2,72% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,72 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

²⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/EMensual/m2058/EM-322-e.xlsx>

²¹ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²² https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,18 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²³.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)²⁴.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta agosto de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 12.189,01 millones, es decir existió un incremento de 3,48% respecto al mismo período de 2022 (USD 11.779,41 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta agosto de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 5.651,81 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.252,74 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 736,98 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 564,18 millones²⁵.

La **inflación mensual** en agosto de 2023 registró una variación de 0,50%, mientras que la variación **anual** fue de 2,56% y la **acumulada** fue de 1,92%. Para agosto de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 74,45% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 25,55% se registraron resultados negativos, siendo Bienes y servicios diversos; y Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las de mayor variación²⁶.

En referencia al **salario nominal promedio**, para agosto de 2023, se fijó en USD 524,83²⁷; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 467,16 para agosto 2023²⁸. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en agosto de 2023, se ubicó en USD 785,47²⁹, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 106,94% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023³⁰.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,5% en agosto de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³¹ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,0% en agosto de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a agosto de 2023³².

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³³, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023199.pdf>

²⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

²⁵ <https://www.sri.gov.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202308.pdf>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202308.pdf>

²⁸ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Agosto/Boletin_tecnico_08-2023-IPC.pdf

³⁰ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

³¹ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Agosto/202308_Mercado_Laboral.pdf

³³ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)³⁴.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,51% para octubre de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,48%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,97%³⁵. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para agosto de 2023 alcanzó la suma de USD 77.661,1 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.807,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.249,5 millones³⁶.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía³⁷.

Para agosto de 2023, la cartera de crédito total cerró en USD 40.937 millones, lo que representa un incremento de 10,4% frente a su similar período de 2022 (USD 3.863 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2023, el 59% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 41% al consumo. Por otro lado, si bien el crédito sigue creciendo, existe una desaceleración en la entrega de financiamiento formal. Este comportamiento obedece a factores como la incertidumbre provocada por la normativa local de techos a las tasas de interés que es incompatible con la coyuntura de tasas de interés internacionales, el potencial impacto del Fenómeno de El Niño en la economía y la situación de alta incertidumbre frente al contexto electoral y de inseguridad. Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos³⁸.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior³⁹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)⁴⁰.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴¹. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte,

³⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202308.pdf>

³⁷ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/09/2023-09-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

⁴¹ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴².

Para julio de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.350,86 millones, cifra inferior a la reportada en julio de 2022, cuando fue de USD 46.484,04 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para julio de 2023 fue de USD 11.766,06 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 755,13 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,68% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴³.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para septiembre de 2023 totalizaron USD 6.312,20 millones (USD 5.896,78 millones al 06 de octubre de 2023)⁴⁴. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁵ constituidas alcanzaron USD 1.817 millones al 23 de agosto de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.472 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 346 millones⁴⁶.

La **calificación de deuda** para octubre de 2023⁴⁷ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"⁴⁸. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país⁴⁹.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

MEGAPRODUCTOS S.A. fue constituida mediante Escritura Pública celebrada el 28 de septiembre de 1999, en la ciudad de Guayaquil, provincia del Guayas, cuyo objeto social será dedicarse a la importación, exportación, compra, venta, distribución, fabricación, consignación, representación, alquiler y comercialización de lo siguiente: Materiales eléctricos y de ferretería, materiales de construcción, de decoración, griferías, bisutería, electrodomésticos, ropa confeccionada, tejidos, licores, artículos deportivos, equipos materiales y accesorios de cinematografía y fotografía, menajes de casa; entre otras. El plazo de duración de la compañía es de 50 años, contados a partir de la inscripción de la Escritura en el Registro Mercantil, es decir hasta el 29 de octubre de 2049.

MEGAPRODUCTOS S.A. fue creada por el empresario Marco Hidalgo Londoño quien tuvo la visión de fomentar la comercialización de productos ferreteros y materiales de construcción para todo el país, ofreciendo una amplia gama de productos de calidad con un servicio de entrega y post venta personalizado, para lo cual dispone de la infraestructura necesaria para suplir y atender las necesidades de sus clientes.

Entre los principales segmentos y productos que oferta la compañía se pueden detallar los siguientes:

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴³ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁴⁵ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Sep23.pdf

⁴⁷ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁴⁸ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

⁴⁹ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

CUADRO 11: PRINCIPALES PRODUCTOS

SEGMENTO	PRODUCTOS
ACABADOS	PORCELANATO, CERÁMICA, LAVAMANOS, INODOROS, LLAVES, OTROS.
CERRAJERÍA	CERROJOS, POMOS, MANIJAS, CANDADOS.
CONSTRUCCIÓN	GYPSUM, EMPASTE, IMPERMEABILIZANTES, ELECTRODOS, BONDEX, OTROS
HERRAMIENTAS ELÉCTRICAS Y ACCESORIOS	TALADROS, ESMERIL, COMPRESOR, TALADROS, SIERRAS, PULIDORA, OTROS.
MATERIALES ELÉCTRICOS	LUMINARIAS, PLACAS, ENCHUFES, FOCOS, LED PANEL, ALAMBRES, CABLES.
PINTURAS Y COMPLEMENTOS	ESMALTE, RESINA, ANTICORROSIVO, LÁTEX, BROCHAS, OTROS.
SEGURIDAD INDUSTRIAL	GUANTES, PLÁSTICO STRETCH, PLÁSTICO NEGRO, LEJÍA
TUBERÍAS Y VÁLVULAS	TUBERÍAS, ACCESORIOS, VÁLVULAS, BOMBAS, MANGUERAS, PEGANTES, OTROS.

Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

En la actualidad MEGAPRODUCTOS S.A. tiene 3 centros de distribución, ubicados en las ciudades de: Guayaquil, Quito y Cuenca, además cuenta con su propia flota de camiones con los que hace la distribución de sus productos a nivel nacional.

Entre las principales marcas que la empresa representa se encuentran las siguientes: Plastidor, Imptek, Black+ Decker, Stanley, Adheplast Pinturas, Pedrollo, DeWalt, Intaco, Condor, Edesa, Rooftec, Plastigama, Tramontina, Corona, Franz Viegenger, Genebre, Sylvania, Celima, Workhard, Incable, Brochas Wilson, Bticino, Indura, Sello Rojo, Disma, Fischer, Kwikset, Ideace, Master, Fanal, Geo, Teka, Sika, Aga, ElectroCables e Ideal Alambrec.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de MEGAPRODUCTOS S.A. al 31 de agosto de 2023, se mantiene en USD 2,45 millones, conformado por acciones nominativas y ordinarias de un dólar cada una. Se debe destacar que el 99,99996% de la participación accionarial le corresponde al Fideicomiso Grupo Hidalgo domiciliada en Ecuador.

CUADRO 12: ACCIONISTAS

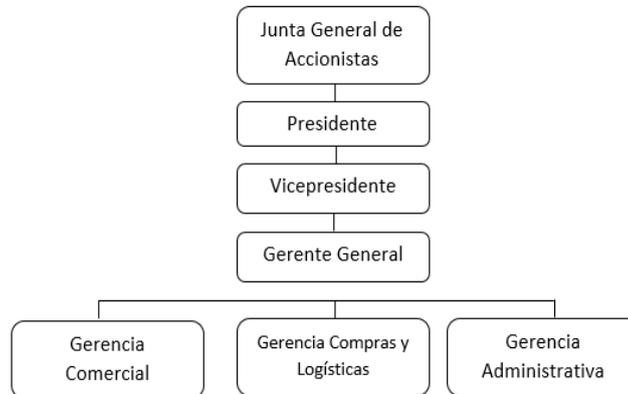
NOMBRE	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN %
FIDEICOMISO GRUPO HIDALGO	2.450.699,00	99,99996%
PRIMIDIVA S.A.	1,00	0,00004%
TOTAL	2.450.700	100,00%

Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes. Además, es administrada por el Presidente y el Gerente General de la compañía, después de quienes se presentan tres gerencias estratégicamente establecidas de manera que se pueda atender a las diferentes actividades operativas de la empresa.

Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

La trayectoria y el reconocimiento de MEGAPRODUCTOS S.A. en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales directivos, los mismos que se presentan en el cuadro siguiente:

CUADRO 13: PRINCIPALES DIRECTIVOS

NOMBRE	CARGO
MARCO TULIO HIDALGO LONDOÑO	PRESIDENTE
MARCOS VÍCTOR HIDALGO LONDOÑO	VICEPRESIDENTE
HANS DE LA TORRE	GERENTE GENERAL

Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

La compañía no posee estatutariamente prácticas de buen gobierno corporativo, sin embargo, posee constituido un Directorio conformado por los principales directivos, quienes mantienen reuniones trimestrales para el análisis y toma de decisiones estratégicas para la operación de la empresa.

A las reuniones trimestrales se invitan a los principales ejecutivos de la empresa, de manera que la toma de decisiones y la planeación contemple todos los ámbitos técnicos-operativos necesarios para brindar un servicio de calidad y mantener la vigencia y sostenibilidad de MEGAPRODUCTOS S.A. en el tiempo.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas

Empleados

En MEGAPRODUCTOS S.A., al 31 de agosto de 2023 laboran 129 empleados (127 empleados en febrero de 2023), el 20% cuenta con un contrato indefinido y el 80% con un contrato emergente. Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, además, posee un personal altamente capacitado y calificado en el ejercicio de sus funciones.

Es importante resaltar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa que puedan afectar al normal desempeño de las operaciones.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la

conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 14: EMPRESAS VINCULADAS

Nombre	Tipo de vinculación	Empresa vinculada	Estado
Marcos Victor Hidalgo Zambrano	Representante Legal	EXPORTADORA E IMPORTADORA FERRIDALGO S.A.	Activa
	Representante Legal	AGROHIDALGO S.A.	Activa
	Representante Legal	MEGAPRODUCTOS S.A.	Activa
	Representante Legal	PRIMIDIVA S.A.	Activa
	Presidente	ECUNICSON S.A.	Cancelación de la Inscripción Anotada en RM
	Representante Legal	HIDALGTRANS S.A.	Activa
	Representante Legal	CHARMANTKAB S.A.	Activa
	S / Representante Legal	HIDALGROUPO S.A.S.	Activa
Marco Tulio Hidalgo Londoño	Representante Legal	EXPORTADORA E IMPORTADORA FERRIDALGO S.A.	Activa
	Representante Legal	AGROHIDALGO S.A.	Activa
	Representante Legal	MEGAPRODUCTOS S.A.	Activa
	Representante Legal	PRIMIDIVA S.A.	Activa
	Representante Legal	INMOTOP S.A.	Cancelación de la Inscripción Anotada en RM
	Representante Legal	HIDALGTRANS S.A.	Activa
	Representante Legal	HIDALGROUPO S.A.S.	Activa

Fuente: SICVS / Elaboración: Class International Rating

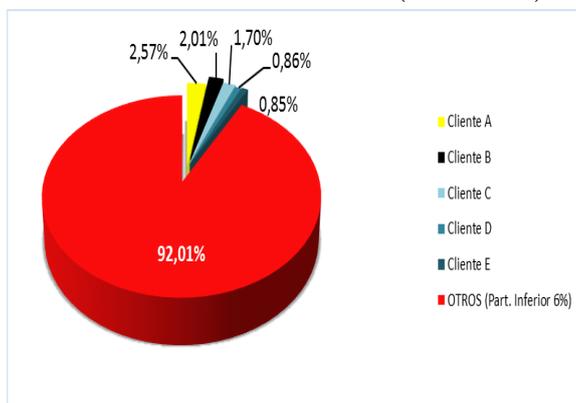
Adicionalmente, posee un paquete accionarial del 20% sobre la compañía ULTRAFRESH S.A. cuyo objeto social es la compra, venta, conservación, empaque, comercialización y distribución, interna y externa de pescados, camarones, calamares y más productos del mar o acuícolas. Así como con la compañía HIDALGTRANS S.A. posee el 10% de su paquete accionarial, cuya actividad es la prestación de servicios de transporte comercial de carga pesada⁵⁰.

Otros Aspectos Cualitativos

Clientes⁵¹

MEGAPRODUCTOS S.A., presenta un portafolio de clientes diversificado, según información reportada por la Compañía no existe concentración en su cartera. El Cliente A con una participación del 2,57% sobre el total de las ventas al 31 de agosto de 2023 es el más importante, le sigue el Cliente B con el 2,01% y el Cliente C con el 1,70%, la diferencia, hace referencia a clientes con participaciones individuales inferiores al 1,00% de las ventas.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (AGOSTO 2023)



Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁵⁰ De acuerdo a lo señalado en Informe de Auditoría 2021.

⁵¹ La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

De acuerdo a lo indicado por la Administración al 31 de diciembre de 2022 y 31 de agosto de 2023, el 100% de las ventas fueron realizadas a crédito⁵².

Es importante indicar que la empresa mantiene vigente un proceso para establecer una secuencia de pasos y requisitos a cumplir para la aprobación o negación de créditos, así mismo, posee un comité de crédito encargado de definir y administrar la política. El mencionado comité se reúne cada 30 días para analizar el estado de la cartera, pudiendo realizar reuniones extraordinarias en caso de ser necesario.

Adicionalmente, es importante indicar que la compañía dispone de un Manual de Políticas y Procedimientos para la gestión de cobro prejudicial, externa y legal a fin de recuperar los valores adeudados.

Al 31 de diciembre de 2022, el 6,46% de la cartera de MEGAPRODUCTOS S.A. se encuentra vencida en un rango de tiempo mayor a 180 días (7,06% en agosto de 2023). Su cartera por vencer cerró en 93,54% (92,94% en agosto de 2023) demostrando que la Compañía cuenta con una cartera relativamente sana.

CUADRO 15: SITUACIÓN DE LA CARTERA

Detalle	dic-22	ago-23
Cartera por Vencer		
Cartera por vencer entre 1-30 días	83,50%	79,18%
Cartera por vencer entre 31 -60 días	6,59%	7,92%
Cartera por vencer entre 61-90 días	1,51%	3,43%
Cartera por vencer entre 91-180 días	1,93%	2,41%
Cartera Vencida		
Cartera vencida 180 días en adelante	6,46%	7,06%
Total	100,00%	100,00%

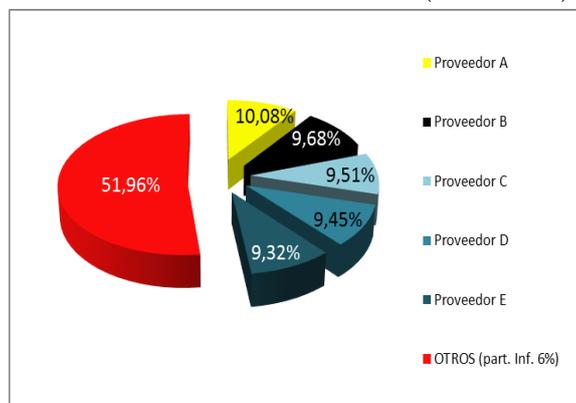
Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía fue del 14,11% en diciembre de 2022 y 11,63% en agosto de 2023.

Proveedores

Dado el giro de negocio en el que se desenvuelve MEGAPRODUCTOS S.A. y la especificidad y calidad de productos que oferta, la empresa al 31 de agosto de 2023 dispone de una cartera de proveedores locales y extranjeros, en donde sus tres principales significaron el 29,27% del costo de ventas; el más importante registró una participación del 10,08%, Cliente "A"; el Cliente "B" y "C" por su parte representaron el 9,68% y 9,51%, respectivamente. Los resultados evidencian concentración media en el portafolio de proveedores de la Compañía.

GRÁFICO 6: PRINCIPALES PROVEEDORES (AGOSTO 2023)



Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. /Elaboración: Class International Rating

⁵² Según el informe de auditoría externa del año 2022, las cuentas por cobrar clientes incluyen principalmente créditos otorgados hasta 120 días.

Con base en la información reportada, al 31 de agosto de 2023 el 100% de las cuentas pagar de la Compañía se encuentran vencidas, concentradas en su mayoría en el rango comprendido entre 1 y 30 días (52,01%).

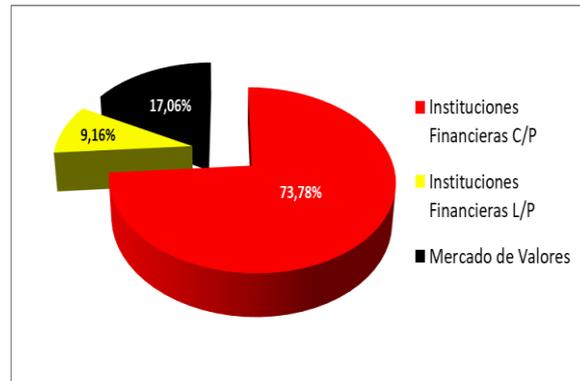
Cabe mencionar que MEGAPRODUCTOS S.A. tiene implementadas políticas de manejo de riesgo financiero para asegurar que todas las cuentas por pagar se paguen de conformidad con los términos crediticios pre-acordados, de esa manera mantiene relaciones redituables con uno de los principales grupos de interés y mitiga el riesgo de desabastecimiento de los productos comercializados⁵³.

Política de Financiamiento

La compañía muestra una estructura de financiamiento en la que prevalecen los pasivos, dado que éstos financiaron a los activos en 59,06% en diciembre de 2022 y 59,86% en agosto de 2023.

La deuda con costo al 31 de agosto de 2023 se encontró conformada en 82,94% por obligaciones con instituciones financieras locales, la diferencia del 17,16% corresponde a obligaciones mantenidas en el mercado de valores. Otra fuente de financiamiento importante para la compañía son las cuentas por pagar a proveedores, misma que financió el 14,09% de los activos a agosto de 2023.

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA (AGOSTO 2023)



Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

La empresa no mantiene una política de inversiones formalizada, sin embargo, durante los últimos años éstas se han enfocada en desarrollar el objeto social de la compañía, fomentando la adquisición de deuda con costo para la adquisición de activos fijos e inventarios.

Responsabilidad Social y Ambiental

MEGAPRODUCTOS S.A. no cuenta con un plan de responsabilidad social y ambiental.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

MEGAPRODUCTOS S.A., es una compañía limitada regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Actualmente, la compañía no cuenta con certificaciones o acreditaciones en relación al cumplimiento de normas específicas.

⁵³ Además, la compañía mantiene una buena capacidad de negociación con sus proveedores.

Riesgo Legal

Según lo registrado en el Consejo de la Judicatura, MEGAPRODUCTOS S.A. registra procesos judiciales de tipo laboral, sin embargo, los mismos no comprometen el normal desenvolvimiento operativo de la empresa.

Liquidez de los títulos

Con fecha 15 de diciembre de 2022, la Casa de Valores inició el proceso de colocación de los valores entre los diferentes inversionistas, logrando colocar hasta el 25 de enero de 2023 el 100% del monto aprobado (USD 2,80 millones).

La compañía al 31 de agosto de 2023 registra la siguiente emisión vigente:

CUADRO 16: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Estado
Segunda Emisión Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008489	2.800.000	Vigente

Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Según lo reportado por la Bolsa de Valores, dentro del periodo marzo 2023 – agosto 2023, no se registraron valores negociados, por lo que no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de la presente emisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

MEGAPRODUCTOS S.A. según informe de auditoría del 2021 la compañía posee acciones de la compañía ULTRAFRESH S.A. (Restaurante Gourmet Market). Así como con la compañía HIDALGTRANS S.A. (Prestación de servicios de transporte comercial de carga pesada).

Al 31 de agosto de 2023 MEGAPRODUCTOS S.A. informa que se realizó un cambio de presidente, con fecha 04 de marzo de 2022 se renovó el nombramiento con el cargo de presidente al Sr. Francisco Hidalgo Z. por el lapso de cinco años.

Situación del Sector

El segmento en el que se desenvuelve MEGAPRODUCTOS S.A. se encuentra ligado al sector de la construcción; el cual es un gran dinamizador de la economía que tiene como denominador común ofrecer servicios en dos tipos, el primero y que se encuentra a cargo del gobierno central y municipalidades es realizar obras de infraestructura básica, vial y edificación pública, mientras que el segundo abarca el sector privado y realiza obras de tipo inmobiliario que engloba a la construcción de viviendas y edificaciones. En el Ecuador, alrededor del 30% de la

actividad de la construcción corresponde a la parte inmobiliaria y el 70% depende de la obra pública, el gobierno ha mantenido un bajo presupuesto para inversión alcanzando la suma de USD 1.800 millones.⁵⁴

Por el lado de la oferta, el sector construcción es un gran generador de empleo, debido a que desencadena en una serie de actividades relacionadas como es la de suministros que requieren al menos mil ítems para cada construcción habitacional. Además, es un gran empleador de mano de obra no calificada y consumidor de productos elaborados en el Ecuador, lo que dinamiza otros sectores como el cementero, de grifería, sanitarios, entre otros⁵⁵.

Se debe indicar que antes de la pandemia, todas las actividades relacionadas con la industria de la construcción presentaron un impulso de parte del sector gubernamental; el objetivo fue brindar vivienda digna originó la estructuración de planes que faciliten tanto su construcción como el financiamiento del constructor y del potencial adquiriente, esto a través del BEV (Banco Ecuatoriano de la Vivienda), Banco del Pacífico, el otorgamiento de un subsidio a compradores previamente calificados, así como la reducción de tasas de interés para concesión de créditos hipotecarios en instituciones financieras.

El desarrollo del sector también depende de la evolución del crédito. Él se relaciona con la capacidad de pago y demanda de crédito por parte de los agentes económicos, relacionada con la demanda de los productos y servicios que ofrece el sector. A noviembre de 2022, del total de la cartera, el 60% (USD 23.029 millones) está destinada a los créditos de producción tales como; productivo, vivienda y microcrédito y el porcentaje restante a los créditos de consumo.

Según el Banco Central del Ecuador (BCE) el sector de la construcción creció el 0,1% en el tercer trimestre del 2022, esta industria se encuentra al final de los 14 sectores que registraron cifras positivas en este periodo. Sin embargo, esta industria es el quinto más importante de la economía ecuatoriana ya que es un gran dinamizador y generador de empleo, puesto que, hasta el primer semestre de 2022, registró más de 472.000 trabajadores.⁵⁶

Para el año 2022 se registra que el sector de la construcción representó el 6,1% del Producto Interno Bruto, siendo importante indicar que según el Banco Interamericano de Desarrollo, por cada empleado en el sector de la construcción, se crean cinco puestos más⁵⁷, lo cual es un factor positivo para que el Gobierno Nacional ejecute las medidas necesarias para que la reactivación del sector.

El sector de la construcción del Ecuador para el año 2023 presenta un panorama de crecimiento y retos. Según el Banco Central del Ecuador, se espera que el Producto Interno Bruto (PIB) del sector de la construcción crezca en un 3,5%⁵⁸. Además, este sector es un importante dinamizador de la economía ecuatoriana, en el primer cuatrimestre del 2023, el sector experimentó un 11% de crecimiento en las ventas frente al 2022⁵⁹.

El sector ferretero, que es uno de los segmentos de la industria de la construcción, ha presentado un importante crecimiento durante los últimos años, dado que ha ido ajustándose a las necesidades de la industria y de esa manera se han aplicado estrategias para la expansión de su portafolio de productos, ya que hace algunos años atrás únicamente ofertaban herramientas y en la actualidad tienen a disposición de los clientes artículos como cemento o hierro que sirven para construir viviendas, así como accesorios para el hogar como lámparas, plantas, puertas, entre otras. Entre las empresas más importantes distribuidoras de materiales ferreteros por su monto facturado se puede identificar a Comercial Kywi, Ferrisariato, entre otras.

En el año 2023, la colocación de créditos hipotecarios en Ecuador presentó un incremento de 2,3% en los primeros cuatro meses del año, alcanzando los USD 587 millones⁶⁰. Además, el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) proyectó colocar más de USD 760 millones en préstamos hipotecarios⁶¹. Además, el Gobierno Nacional presentó el programa de crédito hipotecario "5-25-5" que permite a las familias del Ecuador

⁵⁴ <https://www.lahora.com.ec/pais/construccion-decrecimiento-obra-publica-economia/>

⁵⁵ <http://www.telegrafo.com.ec/economia/masqmenos/item/exportaciones-consumo-y-construccion-con-el-viento-a-su-favor.html>

⁵⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/sector-construccion-inmobiliario-ecuador-inversiones.html>

⁵⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/recuperacion-sector-construccion-incentiva-inversion-extranjera-ecuador/>

⁵⁸ <https://miferre.com/blog/segun-el-banco-central-del-ecuador-el-pib-del-sector-de-construccion-se-espera-que-crezca-un-3-5-en-2023/8953/>

⁵⁹ <https://itahora.com/2023/05/01/sector-de-la-construccion-un-importante-dinamizador-de-la-economia-y-empleo-del-ecuador/>

⁶⁰ <https://apive.org/download/cifras-del-sector-inmobiliario-abril-2023/>

⁶¹ <https://www.biess.fin.ec/sala-de-prensa/noticias/noticia/archive/noticias/2023/04/20/biess-invertira---764-millones-en-prestamos-hipotecarios>

el acceso a su primera vivienda en condiciones preferenciales. Para los años 2023 y 2024, el fideicomiso creado para este programa cuenta con recursos por USD 250 millones de dólares⁶².

El sector donde la empresa desarrolla tiene como barreras de entrada que las empresas existentes ya poseen de un volumen significativo que les permite operar con economías de escala y por tanto costos significativamente menores, además que las empresas que operan dentro del sector ya poseen acuerdos estratégicos con proveedores y activos que les permiten optimizar su cadena de valor. El poder de negociación representa otra barrera de entrada al sector, así como la inversión en maquinaria y sistematización de procesos. Cabe mencionar también que el patentar los productos representa también una barrera de entrada, así como el conocimiento que se tiene del mercado y preferencias de los consumidores.

Por otro lado, entre las principales barreras de salida se pueden mencionar los activos especializados para la operación en el sector, los costos fijos de salida, regulaciones gubernamentales, realización de cuentas por cobrar, venta de inventario, problemas de solvencia y compromisos a largo plazo.

Expectativas

El sector de la construcción se desenvuelve en un ámbito altamente dinámico, innovador y competitivo, por lo que, según lo expuesto por un alto ejecutivo de una empresa de la industria, la pandemia ha dejado varios aprendizajes que tendrán impacto sobre el sector, entre los cuales están la importancia por el medio ambiente, por lo que las futuras construcciones deberán contemplar este aspecto y migrar hacia prácticas más sostenibles, es decir en el ámbito material, social y económico. Otro de los factores a considerar es la transformación digital, manifestando que al momento de construir, se cuenta con sistemas tecnológicos que generen ahorros en materiales, tiempo y dinero⁶³.

Según el Banco Central del Ecuador, se espera que el PIB del sector de la construcción crezca un 3,5% en 2023. No obstante, estas expectativas han sido ajustadas a la baja debido a los retrasos en la aprobación de reformas urgentes para impulsar la actividad económica, así como a los efectos negativos del paro nacional de junio de 2022, la invasión de Rusia a Ucrania, la recesión económica en Estados Unidos y la desaceleración del crecimiento a nivel mundial. A pesar de que las perspectivas para este año son positivas, el PIB nominal del sector seguirá por debajo del nivel registrado antes de la pandemia en 2019⁶⁴.

Además, el fenómeno de El Niño 2023-2024 podría ocasionar pérdidas económicas al sector productivo de Ecuador de entre USD 1.209 y USD 1.814 millones, por efectos directos e indirectos. Tomando en cuenta como referencia al fenómeno de El Niño entre las décadas de los 80 y 90, el Colegio de Economistas estima que hay siete industrias productivas que tendrán los mayores impactos negativos, entre ellas la construcción⁶⁵. Asimismo, la inflación sigue siendo un reto para mantener la demanda estable que potencie el sector⁶⁶.

Posición Competitiva de la Empresa

MEGAPRODUCTOS S.A., considerando el CIU (G4663.13) tiene como actividad principal la venta al por mayor de materiales de construcción: piedra, arena, grava, cemento etc.; se desenvuelve en una industria altamente competitiva, por lo que los productos y servicios ofertados por la compañía deben ir a la vanguardia del mismo. Una de las estrategias diferenciadoras ejecutadas por la empresa se ha enfocado en el desarrollo de tiendas especializadas en ferretería, llevando aperturados 4 showrooms en distintos sitios de la ciudad. Esta estrategia de diferenciación tiene un avance del 15%.

El nombrar a los competidores, sobresalen grandes tiendas con presencia física a nivel nacional como es el caso de COMERCIAL KIWY, adicionalmente se pueden destacar a MEGAPROFER, FERREMUNDO, PROMESA y FERROTORRE. Según el ranking de ingresos establecido por la revista EKOS, para el año 2021 MEGAPRODUCTOS

⁶² <https://www.habitatyvivienda.gob.ec/boletin-077/>

⁶³ <https://www.ekosnegocios.com/articulo/dinamica-de-la-industria-de-la-construccion-situacion-actual-y-proyecciones-2021>

⁶⁴ <https://mundoconstructor.com.ec/noticias/cifras-del-sector/el-pib-del-sector-de-construccion-espera-crecer-un-3-5-en-2023>

⁶⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultura-construccion-perdidas/>

⁶⁶ <https://www.crowe.com/co/insights/que-esta-pasando-en-el-sector-construccion-panorama-actual>

S.A. se ubicó en la posición 577, siendo relevante indicar que disminuyó 79 posiciones frente a la alcanzada en el año 2020⁶⁷.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de MEGAPRODUCTOS S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 17: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Conocimiento del mercado.	Ausencia de puntos de venta que permitan evacuar saldos o productos de lento movimiento, así como también mejorar su margen de rentabilidad.
Infraestructura de distribución a nivel nacional.	
Amplia variedad de líneas de productos.	
Volúmenes que permiten negociar con los proveedores a costos bajos, de tal manera que puede manejar precios competitivos en el mercado.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Canales de comunicación tecnológicos para poder llegar a un público objetivo más amplio a un bajo costo	Ingreso de nuevos competidores.
Cantidad de productos que se pueden seguir incorporando al portafolio ofertado.	Nuevas regulaciones aduaneras, arancelarias, cupos, entre otras.
Ampliar la cobertura de los puntos de venta.	Productos sustitutos, al ofrecer productos de similares características, pero de menor calidad a precios reducidos.

Fuente / Elaboración: MEGAPRODUCTOS S.A.

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, entre otros.

Una posible desaceleración del crecimiento del sector de la construcción podría afectar a todas aquellas compañías que fabriquen, distribuyan y comercialicen materiales ferreteros, pues se obtendría una contracción de la demanda, especialmente de acabados para la construcción. Sin embargo, la compañía posee una amplia gama de productos, los cuales no solamente son utilizados para la construcción, sino también para mantenimiento de construcciones y de instalaciones, los cuales presentan un nivel de demanda adecuado y de esta manera se minimizaría el riesgo antes mencionado.

Otro riesgo al cual podría estar expuesta la compañía, se encuentra relacionado con la posibilidad de que uno de sus proveedores desaparezca o que se deteriore su relación comercial con el mismo, sin embargo, con el fin de mitigar esta situación MEGAPRODUCTOS S.A. cuenta con un importante portafolio de proveedores tanto nacionales como internacionales.

Como riesgo operacional, otro de los factores que podrían incidir en sus actividades normales, se asocia al funcionamiento de los sistemas de información de la compañía, los respaldos y planes de contingencia que se involucran. La empresa para respaldar su información y tener acceso remoto desde cualquier sitio, indica disponer de un back up de información en una nube que brinda almacenamiento remoto.

⁶⁷ <https://www.ekosnegocios.com/empresa/megaproductos-sa>

Finalmente, se debe mencionar que MEGAPRODUCTOS S.A., posee varias pólizas de seguro suscritas, las mismas que protegen ante diversos siniestros a sus instalaciones como incendio, robo, fidelidad, equipo y maquinaria, responsabilidad civil, vehículos, entre otros. Estas pólizas se encuentran vigentes hasta el 31 de agosto de 2024.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **MEGAPRODUCTOS S.A.**, se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de agosto de 2022 y al 31 de agosto de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de MEGAPRODUCTOS S.A. pasaron de USD 36,25 millones en diciembre de 2019 a USD 26,10 millones en el 2020. Este último comportamiento obedece a los efectos de la crisis sanitaria (Covid-19), misma que repercutió sobre todos los sectores económicos del país.

Para diciembre de 2021, los ingresos se recuperan en 36,67% frente a lo reportado en su similar de 2020, arrojando así una suma de USD 35,67 millones, mientras que, al cierre de 2022, los ingresos crecieron a USD 40,45 millones (+13,37% frente a 2021), gracias a la reactivación económica del país en el sector comercial. Otro de los factores que influyó de manera positiva sobre este comportamiento fue el incremento de la fuerza de venta de MEGAPRODUCTOS S.A. en zonas desatendidas, además de la implementación de nuevas líneas de negocio con un mayor margen de contribución.

Para los periodos interanuales los ingresos crecieron ínfimamente (+0,62%), pasando de USD 25,38 millones en agosto de 2022 a USD 25,54 millones en agosto de 2023.

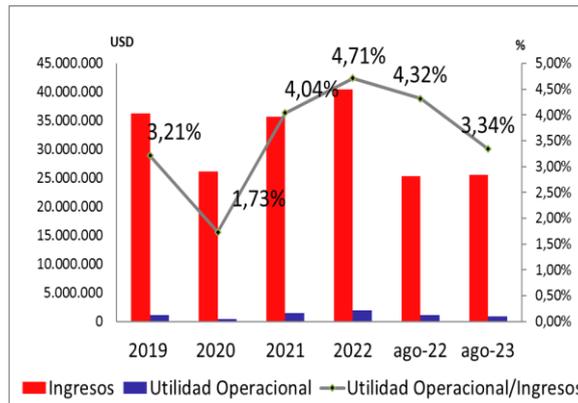
Por su parte, los costos de ventas significaron en promedio (2019-2022) el 83,89% de los ingresos ordinarios; en diciembre de 2022 el porcentaje llegó a 82,86% de los ingresos (85,40% de ingresos en agosto de 2023). La conducta ha sido relativamente estable durante el período sujeto de análisis.

En consecuencia, el margen bruto fue positivo y pasó de 17,00% de los ingresos en 2021 a 17,14% de los ingresos en diciembre de 2022 (16,15% y 14,60% de los ingresos en agosto de 2022 y 2023).

Por su parte, los gastos operacionales, que estuvieron conformados principalmente por gasto de sueldos, comisiones, beneficios y aportes, transporte y movilización; mantuvieron un comportamiento ligeramente decreciente sobre los ingresos, es así que pasaron de 13,71% en 2020 a 12,96% en 2021 y 12,13% en 2022, como efecto de un manejo más eficiente de sus recursos. Para agosto de 2023, los gastos operacionales significaron el 11,26% de los ingresos.

Los ingresos ordinarios cubrieron de forma adecuada los costos y gastos de la compañía, permitiéndole generar margen operativo positivo en los períodos analizados. En 2021, la utilidad operativa significó el 4,04% de los ingresos, 4,71% en 2022 y; 4,32% y 3,34% en los cortes interanuales (agosto de 2022 y agosto de 2023).

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. /Elaboración: Class International Rating

Para el año 2022, los gastos financieros registraron una participación del 3,02% sobre el total de ingresos y en agosto de 2023 fue del 3,76%. Adicionalmente, la compañía registra otros ingresos/egresos no operaciones, mismos que no significaron más del 3,50% durante el periodo analizado.

Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos y egresos, MEGAPRODUCTOS S.A. registró un margen neto positivo pero creciente entre los periodos analizados (matizado con una pérdida registrada en el año 2020 que significó el -0,96% de los ingresos), es así que pasó de representar el 1,35% de los ingresos en 2019 a un 1,00% en diciembre de 2021. Para diciembre de 2022, el resultado del ejercicio significó el 1,16% de los ingresos, mientras que, en agosto de 2023, la compañía registró una utilidad antes de impuestos que representó el 1,41% de los ingresos mejorando la posición de su similar de 2022, 1,32% de los ingresos.

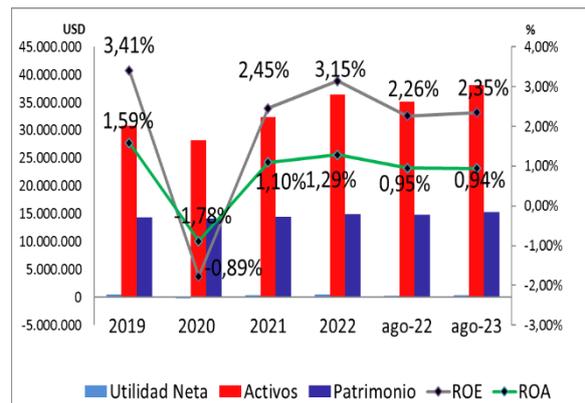
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

MEGAPRODUCTOS S.A. presenta indicadores de rentabilidad sobre activo (ROA) y patrimonio (ROE) positivos, (excepto en el año 2020). Lo mencionado determina que los activos de la compañía generaron rentabilidad por sí mismos y que sus propietarios percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 18, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	1,59%	-0,89%	1,10%	1,29%
ROE	3,41%	-1,78%	2,45%	3,15%

Ítem	ago-22	ago-23
ROA	0,95%	0,94%
ROE	2,26%	2,35%



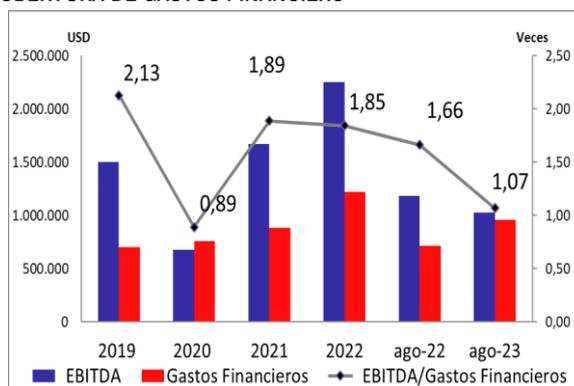
Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. /Elaboración: Class International Rating

El peso del EBITDA (acumulado) dentro de los ingresos operativos presentó una conducta creciente en los ejercicios económicos anuales, pasó de significar un 2,59% de los ingresos en el año 2020 a un 4,69% en 2021 y 5,57% en diciembre de 2022. Al analizar los cortes interanuales, no se evidencia variaciones significativas, el EBITDA (acumulado) representó el 4,68% de los ingresos operacionales en agosto de 2022 y el 4,02% en agosto de 2023. Resultados que demostraron capacidad suficiente para cubrir los gastos financieros generados (excepto en el año 2020, cuando la relación fue inferior a uno).

CUADRO 19, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIERO

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA (Miles USD)	1.501.794	675.069	1.672.120	2.252.555
Gastos Financieros (Miles USD)	705.362	758.035	885.473	1.220.258
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	2,13	0,89	1,89	1,85

Ítem	ago-22	ago-23
EBITDA (Miles USD)	1.186.587	1.027.589
Gastos Financieros (Miles USD)	714.012	961.061
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	1,66	1,07



Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

A partir del año 2020 los activos totales de MEGAPRODUCTOS S.A. crecieron de USD 28,26 millones a USD 32,40 millones en diciembre de 2021 y USD 36,48 millones en diciembre de 2022, en este último la conducta responde a los movimientos en propiedad, planta y equipo, cuentas por cobrar clientes y efectivo y equivalentes de efectivo, principalmente. En agosto de 2023, los activos totales aumentaron a USD 38,10 millones, la variación en otros activos⁶⁸ fue el determinante en este comportamiento.

Al analizar su estructura se denotó que históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, los mismos que al 31 de agosto de 2023 se registran por USD 22,26 millones y representan el 58,43% de los activos (USD 20,00 millones, 54,82% de los activos totales en diciembre de 2022). Cuentas por cobrar clientes constituyen la principal cuenta contable con el 27,26% en agosto de 2023 (26,78% en diciembre de 2022⁶⁹), le sigue inventarios con el 18,49% a la misma fecha (18,86% a diciembre de 2022⁷⁰).

Por otro parte, los activos no corrientes significaron el 45,18% de los activos en diciembre de 2022 y el 41,57% en agosto de 2023; estuvieron conformados principalmente por la propiedad, planta y equipo neto que aportó con el 40,85% de los activos a agosto de 2023 (43,78% en diciembre de 2022).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos frente a los activos registró una tendencia relativamente estable, fluctuó alrededor del 50%, 55,35% en diciembre de 2021, un 59,06% en diciembre de 2022 y un 59,86% al 31 de agosto de 2023, demostrando que, la compañía contempla una política de financiamiento que privilegia la utilización de recursos de terceros.

La estructura de los pasivos estuvo conformada principalmente por aquellos de tipo corriente, es así que a agosto de 2023, financiaron el 50,74% de los activos totales (51,19% de los activos en diciembre de 2022); en donde sus cuentas más representativas al cierre de este último periodo fueron los préstamos con instituciones financieras con el 30,57% de los activos totales (33,92% de los activos en 2022) y las cuentas por pagar con proveedores con el 14,09% (11,32% de los activos en 2022⁷¹), entre las principales.

⁶⁸ Incluye principalmente construcciones en proceso.

⁶⁹ Al 31 de diciembre de 2022, de acuerdo al Informe de Auditoría, esta cuenta incluye principalmente créditos otorgados hasta 120 días.

⁷⁰ Incluye principalmente cables, tomacorrientes, llaves de lavado, juegos de mesa, duchas, lavaplatos, herramientas, inodoros, tubos y cerámicas que se encuentran en las bodegas de la Compañía, listos para ser comercializados. Adicionalmente, incluye principalmente importaciones de mercadería del exterior que a la fecha del cierre del ejercicio quedaron en tránsito.

⁷¹ Representan facturas de proveedores locales y del exterior las cuales no devengan intereses y tienen vencimientos hasta 90 días.

Por su parte, los pasivos no corrientes en agosto de 2023 financiaron el 9,11% de los activos (7,87% de los activos en diciembre de 2022); mismos que estuvieron mayormente conformados por la deuda financiera⁷² de largo plazo con el 7,65% de los activos (5,94% en diciembre de 2022).

Al 31 de agosto de 2023, la deuda financiera total fondeó el 41,44% de los activos (40,86% en diciembre de 2022). Dentro de este rubro se contabilizan créditos con entidades del sistema bancario y obligaciones con el Mercado de Valores. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio a agosto de 2023 fue de 69,23% y 103,21% respectivamente.

Patrimonio

El patrimonio financió al total de activos en un promedio (2019-2022) de 45,53%; para diciembre de 2022 fondeó el 40,94% de los activos, y para agosto de 2023 financió el 40,14%, en este último periodo la cuenta más representativa fue, resultados acumulados, que significó el 32,44% de los activos (32,59% en diciembre de 2022), seguida de lejos por el capital social con el 6,43% de los activos (6,72% al cierre del año 2022).

Es importante indicar que, en el año 2019, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas resolvió realizar un aumento de capital social en 0,70 millones. El aumento referido fue inscrito en el Registro Mercantil en el año 2020, por tal razón, a partir de dicho año y hasta el agosto de 2023 el capital social se mantuvo en un valor de USD 2,45 millones.

Cabe destacar que la Junta General resolverá sobre la distribución de utilidades. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

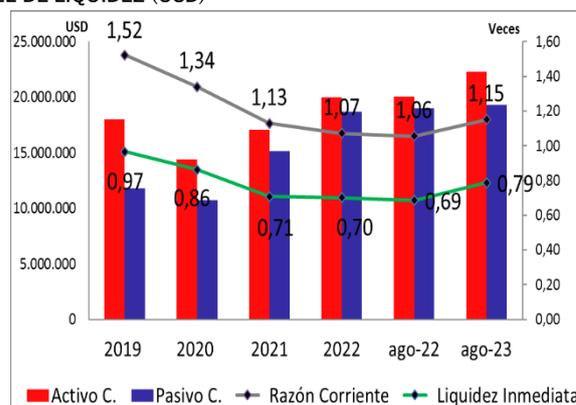
Flexibilidad Financiera

MEGAPRODUCTOS S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que evidencia un eficiente manejo del capital de trabajo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos. Por su parte, la liquidez inmediata, presenta indicadores inferiores a la unidad en el periodo analizado, lo cual está relacionado con la importancia de los inventarios dentro de la estructura operativa de la empresa.

CUADRO 20, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente (USD)	17.970.065	14.394.130	17.071.643	20.001.164
Pasivo Corriente (USD)	11.792.987	10.734.803	15.124.093	18.676.455
Razón Circulante (veces)	1,52	1,34	1,13	1,07
Liquidez Inmediata (veces)	0,97	0,86	0,71	0,70

Ítem	ago-22	ago-23
Activo Corriente (USD)	20.052.043	22.263.058
Pasivo Corriente (USD)	18.990.178	19.334.417
Razón Circulante (veces)	1,06	1,15
Liquidez Inmediata (veces)	0,69	0,79



Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁷² Incluye obligaciones financieras y obligaciones con el Mercado de valores.

Indicadores de Eficiencia

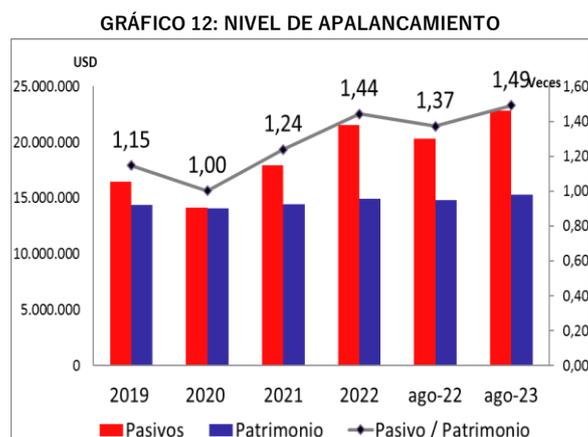
Para diciembre de 2022, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 88 días (89 días a diciembre 2021), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 45 días en 2022 (43 días a diciembre 2021).

De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un descalce de 43 días a diciembre de 2022 (45 días a diciembre 2021). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 75 días en el año 2022 (78 días a diciembre 2021).

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 118 días en 2022 (124 días a diciembre 2021). Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total / patrimonio), revela la política de la empresa que privilegia el financiamiento con recursos de terceros, en agosto de 2023 esta relación fue de 1,49 veces.



Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 7,32 veces en 2021 a 8,79 veces en 2022 y 9,31 veces en agosto de 2023, valores que reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 9,57 años en diciembre de 2022 y 10,89 años en agosto de 2023, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho período de tiempo.

Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) se registró en 6,62 años y 7,54 años para agosto de 2023, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar la totalidad de su deuda con costo.

Contingente

Según lo reportado por la administración de la compañía al 31 de agosto de 2023, MEGAPRODUCTOS S.A., registra una operación como garante o fiador que representa el 0,61% del activo.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷³

Hasta el 01 de octubre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 57 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 32 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 25 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 433,50 millones, valor que representó 43,79% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 989.91 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,04%, mientras que las titularizaciones representaron el 20,17%.

⁷³ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2019	2020	2021	ago-22	2022	ago-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	271.809	524.041	568.824	1.022.629	1.548.502	1.536.738
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	10.194.806	7.415.921	8.660.361	9.264.847	10.048.798	10.748.691
Inventarios	6.565.482	5.131.725	6.358.931	7.024.340	6.881.276	7.044.671
Otros Activos Corrientes	937.968	1.322.443	1.483.527	2.740.227	1.522.588	2.932.959
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	17.970.065	14.394.130	17.071.643	20.052.043	20.001.164	22.263.058
Propiedad, planta y equipo neto	12.313.363	13.408.308	14.754.917	14.516.272	15.973.034	15.565.079
Otros Activos No Corrientes	549.595	456.465	572.092	552.428	509.792	273.133
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	12.862.958	13.864.773	15.327.009	15.068.700	16.482.826	15.838.211
TOTAL ACTIVOS	30.833.023	28.258.903	32.398.652	35.120.743	36.483.990	38.101.269
PASIVOS						
Préstamos	4.018.441	4.718.318	8.785.212	11.807.675	12.374.100	11.648.472
Emisión de obligaciones	750.000	750.000	750.000	723.872	367.000	1.225.054
Cuentas por pagar	3.862.668	3.738.957	3.524.303	5.105.393	4.130.346	5.369.092
Otros Pasivos Corrientes	3.161.878	1.527.528	2.064.578	1.353.238	1.805.009	1.091.799
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	11.792.987	10.734.803	15.124.093	18.990.178	18.676.455	19.334.417
Préstamos (Deuda bancaria LP)	1.877.996	1.589.281	1.318.621	-	698.360	1.445.841
Obligaciones emitidas	1.500.293	750.000	-	-	1.468.000	1.468.000
Otros Pasivos No Corrientes	1.299.554	1.073.139	1.489.213	1.328.631	704.670	557.338
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	4.677.843	3.412.420	2.807.834	1.328.631	2.871.030	3.471.179
Deuda Financiera	8.146.730	7.807.599	10.853.833	13.141.548	14.907.460	15.787.367
Deuda Financiera C/P	4.768.441	5.468.318	9.535.212	12.531.548	12.741.100	12.873.526
Deuda Financiera L/P	3.378.289	2.339.281	1.318.621	610.000	2.166.360	2.913.841
TOTAL PASIVOS	16.470.830	14.147.223	17.931.927	20.318.810	21.547.485	22.805.596
PATRIMONIO						
Capital Social	1.750.700	2.450.700	2.450.700	2.450.700	2.450.700	2.450.700
Reservas	125.275	125.275	125.275	125.275	125.275	125.275
Aportes para futuras capitalizaciones	700.000	-	-	-	-	-
Resultados Acumulados	11.296.254	11.786.218	11.535.667	11.890.736	11.890.736	12.360.531
Resultado del Ejercicio	489.964	-250.513	355.083	335.222	469.794	359.169
TOTAL PATRIMONIO	14.362.193	14.111.680	14.466.725	14.801.933	14.936.505	15.295.674

Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

Cuenta	2019	2020	2021	ago-22	2022	ago-23
Ventas	36.252.221	26.103.677	35.674.972	25.380.309	40.445.384	25.537.578
Costo de ventas	30.866.071	22.074.632	29.608.730	21.281.490	33.512.314	21.808.835
MARGEN BRUTO	5.386.150	4.029.045	6.066.242	4.098.819	6.933.070	3.728.742
Total Gastos Operacionales	4.221.616	3.577.738	4.625.114	3.002.793	5.027.517	2.875.650
UTILIDAD OPERACIONAL	1.164.534	451.307	1.441.128	1.096.026	1.905.553	853.092
Gastos Financieros	705.362	758.035	885.473	714.012	1.220.258	961.061
Otros ingresos no operacionales	201.925	0	0	272.537	0	624.767
Otros egresos no operacionales	0	0	0	319.329	0	157.630
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	661.097	(306.728)	555.655	335.222	685.295	359.169
Impuesto a la Renta	171.133	(56.215)	200.572	0	215.501	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	489.964	(250.513)	355.083	335.222	469.794	359.169

Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	ago-22	2022	ago-23
Gastos Operacionales / Ingresos	11,65%	13,71%	12,96%	11,83%	12,43%	11,26%
Utilidad Operacional / Ingresos	3,21%	1,73%	4,04%	4,32%	4,71%	3,34%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,35%	-0,96%	1,00%	1,32%	1,16%	1,41%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	237,68%	-180,15%	405,86%	326,96%	405,61%	237,52%
Utilidad Neta / capital permanente	9,33%	-5,10%	9,12%	15,78%	9,91%	9,81%
Utilidad Operativa / capital permanente	22,16%	9,18%	37,00%	51,60%	40,18%	23,31%
(Otros ingresos- Otros egresos) / Utilidad Neta del Ejercicio	41,21%	0,00%	0,00%	-13,96%	0,00%	130,06%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	143,96%	-302,59%	249,37%	213,00%	259,74%	267,58%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	3,41%	-1,78%	2,45%	2,26%	3,15%	2,35%
Rentabilidad sobre Activos	1,59%	-0,89%	1,10%	0,95%	1,29%	0,94%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	3,98%	1,71%	4,75%	5,17%	5,59%	3,72%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	3,78%	1,60%	4,45%	4,68%	5,22%	3,36%
Liquidez						
Razón Corriente	1,52	1,34	1,13	1,06	1,07	1,15
Liquidez Inmediata	0,97	0,86	0,71	0,69	0,70	0,79
Capital de Trabajo	6.177.078	3.659.327	1.947.550	1.061.865	1.324.709	2.928.642
Capital de Trabajo / Activos Totales	20,03%	12,95%	6,01%	3,02%	3,63%	7,69%
Cobertura						
EBITDA	1.501.794	675.069	1.672.120	1.186.587	2.252.555	1.027.589
EBITDA anualizado	1.501.794	675.069	1.672.120	1.779.881	2.252.555	2.093.557
Ingresos	36.252.221	26.103.677	35.674.972	25.380.309	40.445.384	25.537.578
Gastos Financieros	705.362	758.035	885.473	714.012	1.220.258	961.061
EBITDA / Ingresos	4,14%	2,59%	4,69%	4,68%	5,57%	4,02%
EBITDA/Gastos Financieros	2,13	0,89	1,89	1,66	1,85	1,07
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,14	0,06	0,13	0,08	0,13	0,05
EBITDA / Deuda Total	0,18	0,09	0,15	0,14	0,15	0,13
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,13	0,16	0,12	0,03	0,10	0,07
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	2,70	0,52	1,07	2,28	1,65	1,68
Gastos de Capital / Depreciación	2,52	5,78	11,74	8,62	10,24	14,45
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,15	1,00	1,24	1,37	1,44	1,49
Activo Total / Capital Social	17,61	11,53	13,22	14,33	14,89	15,55
Pasivo Total / Capital Social	9,41	5,77	7,32	8,29	8,79	9,31
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	5,42	11,57	6,49	7,38	6,62	7,54
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	10,97	20,96	10,72	11,42	9,57	10,89
Deuda Financiera / Pasivo	49,46%	55,19%	60,53%	64,68%	69,18%	69,23%
Deuda Financiera / Patrimonio	56,72%	55,33%	75,03%	88,78%	99,81%	103,21%
Pasivo Total / Activo Total	53,42%	50,06%	55,35%	57,85%	59,06%	59,86%
Capital Social / Activo Total	5,68%	8,67%	7,56%	6,98%	6,72%	6,43%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	46,58%	49,94%	44,65%	42,15%	40,94%	40,14%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	103	103	89	89	88	99
Duración de Existencias (días)	78	85	78	80	75	78
Plazo de Proveedores	46	62	43	58	45	60

Fuente: MEGAPRODUCTOS S.A. / Elaboración: Class International Rating