

CALIFICACIÓN:

Cuarta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de MEGAPROFER S.A. en comité No. 125-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de mayo de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha a marzo de 2021. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 24 de agosto de 2020 por un monto de hasta USD 5.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial registró una caída durante los años 2016 y 2017 producto de las medidas de comercio adoptadas por el Gobierno, como aranceles y salvaguardias. Sin embargo, para el año 2018 el sector registró una recuperación importante por diferentes circunstancias que mejoraron el consumo a nivel nacional, tales como la firma de nuevos tratados comerciales y la eliminación de salvaguardias. Para diciembre 2019 el consumo de la economía registró un crecimiento ralentizado y se vio afectado por la paralización de la economía por las manifestaciones registradas en el mes de octubre. Durante el año 2020, el sector comercial fue afectado por la emergencia sanitaria ocasionada por COVID-19, donde se tomaron medidas por parte del Gobierno Central de restricción de movilidad de mercancías y personas, lo que ha ocasionado decrecimiento en el consumo y menor actividad comercial. Conforme se levantan las restricciones, se estima una recuperación paulatina de la economía en general y del sector en particular.
- MEGAPROFER S.A. fue constituida en el año 2007 y ha demostrado un crecimiento constante desde sus inicios alcanzando mejores puestos dentro del ranking de mayores empresas del país. En la actualidad, MEGAPROFER S.A. ocupa el segundo lugar en cuanto a ingresos de compañías del sector ferretero a nivel nacional. En el año 2019, la compañía cambió de administración al ser adquirida por un grupo de accionistas que mantienen dentro de su portafolio un conglomerado de empresas en varios sectores de la economía. Por esta razón, la estrategia del Emisor fue modificada y actualmente se encuentra en un proceso de expansión acelerada a través de la apertura de nuevos puntos de venta a lo largo del país a través del sistema de franquiciado.
- MEGAPROFER S.A. no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo ni un Directorio formalizado. Sin embargo, la compañía opera en función de las decisiones tomadas por la Junta General de Accionistas y los administradores, los cuales mantienen reuniones frecuentes con todas las áreas involucradas en los procesos, donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio, manteniendo información oportuna, veraz y transparente para todos los grupos de interés.
- Las ventas de MEGAPROFER S.A. mantuvieron una tendencia creciente históricamente, lo que la ha llevado a entrar dentro del ranking de las principales compañías del país, mejorando su posición año tras año. En el periodo de análisis las ventas del Emisor estuvieron alrededor de los USD 78,65 millones con un comportamiento fluctuante afectado en el año 2020 por la pandemia ocasionada por COVID-19, no obstante, dada la estructura de gastos flexible los resultados se mantuvieron constantes y positivos incluso en épocas difíciles. Para el 2021, la compañía se encuentra en un proceso de expansión por lo que se proyecta un crecimiento acelerado en el nivel de ingresos, así como un mayor financiamiento a través de deuda con entidades financieras y el Mercado de Valores.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y establece un límite de endeudamiento referente a mantener una relación de pasivo sobre patrimonio no mayor a 4,5 para junio 2021, 5,80 veces al final de cada año y para los meses de junio mantener una relación de Pasivo sobre Patrimonio no mayor a 6,30 veces. Asimismo, el emisor cuenta con compromisos adicionales de mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 5,20 veces en junio 2021 y 6,5 veces para diciembre 2021. Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 5,50 veces en junio 2022, diciembre 2022 y junio 2023. Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 5,00 veces en diciembre 2023 y junio 2024. Así como se compromete a mantener un patrimonio mínimo de USD 8,00 millones al final de cada año.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Las ventas de la compañía presentaron un comportamiento fluctuante entre 2018 y 2020 con valores de ingresos por año alrededor de los USD 78,65 millones. Históricamente, los ingresos de la compañía registraron un crecimiento promedio del 11% por año debido a la estrategia comercial en expansión que mantenían anteriormente. Sin embargo, al 2019 se registró un crecimiento menor del 7% frente al año anterior, producto de la paralización por varias semanas en de las actividades comerciales y el transporte a nivel nacional por las movilizaciones del mes de octubre. Durante el año 2020, se registró un decrecimiento de los ingresos en 10% frente al año anterior producto de la pandemia ocasionada por COVID-19, donde a causa de las medidas impuestas para evitar propagar el virus se limitó el transporte de mercancías y la movilidad de personas, lo que afectó el consumo de productos. A marzo de 2021, los ingresos de la compañía registraron un incremento del 64% frente a marzo del año anterior. Dicho crecimiento se atribuye a que el año anterior marzo fue el primer mes de confinamiento en el país y registró una demanda de productos alterada por la emergencia sanitaria. A marzo de 2021, con la paulatina recuperación económica los ingresos retoman la normalidad.

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

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

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	MARZO 2020	MARZO 2021
	REAL				PROYECTADO				INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	141.390	146.387	167.749	153.741	159.891	180.677	189.711	199.196	35.766	38.342
Utilidad operativa	21.344	20.391	25.540	14.519	20.788	23.510	24.442	25.401	5.635	3.902
Utilidad neta	4.081	2.690	3.774	749	2.102	3.884	3.959	5.015	681	469
EBITDA	24.786	24.708	29.001	18.597	24.866	27.588	28.520	29.479	6.500	4.780
Deuda Neta	145.279	163.768	174.492	177.949	171.420	160.971	156.067	150.140	161.792	180.523
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	25.690	(55.806)	(3.857)	7.179	9.002	12.972	7.477	8.552	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	(6.108)	(7.209)	(7.810)	(9.370)	(12.312)	(18.790)	(19.730)	(20.716)	(7.514)	(17.211)
Servicio de Deuda (SD)	9.097	98.406	125.279	120.289	135.006	131.476	132.543	115.926	122.678	104.625
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital de Trabajo	33.019	18.531	31.357	22.365	23.294	18.397	35.302	31.244	37.948	19.464
ROE	3,87%	2,36%	3,35%	0,66%	1,82%	3,25%	3,21%	3,91%	2,40%	1,65%
Apalancamiento	2,21	2,18	2,41	2,46	2,43	2,33	2,24	2,14	2,34	2,58

Fuente: MEGAPROFER S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

Para años posteriores, se estima un incremento de la Deuda Neta como consecuencia de la mayor necesidad de financiamiento con la nueva estrategia de expansión y apertura de nuevos puntos de venta a nivel nacional, por lo que van a requerir de recursos para financiar el abastecimiento de productos y capital de

trabajo. Entre el año 2021 y 2024 la Deuda Neta se mantendrá con valores superiores a los históricos con un valor promedio por año de USD 19,20 millones. Igualmente, el Servicio de Deuda estima incrementarse conforme crecen las necesidades de financiamiento para fundear la expansión del Emisor para el periodo proyectado. De esta manera, los valores de Servicio de la Deuda estiman alcanzar valores entre los USD 12,18 millones a USD 19,40 millones, entre 2021 y 2024.

El Flujo Libre de Efectivo, con la etapa de expansión y crecimiento, estima cerrar el año 2021 con un valor negativo. Conforme se afianza la nueva estrategia y se llegue a un punto de equilibrio, se estima retomar valores normales de operación del Flujo Libre de Efectivo para el periodo comprendido entre 2022 y 2024, de igual forma, la Razón de Cobertura de la Deuda se estima que se incremente al cierre del año 2021 y se mantenga constante hasta el cierre del año 2024. Misma tendencia estable a futuro se espera para los años de pago con EBITDA y años de pago con Flujo Libre de Efectivo, lo que evidencia la consistencia en resultados esperados producto de la expansión.

FACTORES ADICIONALES

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

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

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

afectación de los ingresos percibidos por la compañía por una disminución en el volumen de venta. La compañía mitiga el riesgo a través de la venta de varias líneas de productos con menor dependencia del comportamiento del sector de la construcción, así como la venta directa al consumidor final que se evidencia en la poca concentración de clientes.

- Riesgo de tipo de cambio, que afecta a las futuras transacciones comerciales asociadas a la adquisición de los productos en el extranjero. La compañía mantiene tanto proveedores internacionales como nacionales, lo que le permite mitigar este riesgo.
- Existencia de un riesgo laboral debido al alto número de empleados que mantiene, este riesgo se mitiga, por una parte, debido a las políticas laborales de la compañía basadas en entrenamiento y cercanía con el personal y que se ajustan a la normativa laboral vigente, y por otra parte por la disgregación del personal.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información. La política de respaldo de la información fue establecida para garantizar la seguridad y la continuidad de ésta y consiste en respaldos de información diarios donde la información es almacenada en discos duros y en servidores en la nube.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son los inventarios, cuentas por cobrar y propiedad, planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores externos como catástrofes naturales, robos, incendios, plagas o enfermedades; lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa ya que los activos fijos e inventarios se podrían ver afectados, total o parcialmente. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos con Seguros Equinoccial S.A. con lo que ofrece coberturas multirriesgo por un monto de USD 16.681.860.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la política de crédito bien estructurada que mantiene donde se definen los parámetros de cada cliente y se analiza su capacidad de pago. Asimismo, dado el giro de negocio de la compañía las ventas se dirigen al consumidor final por lo que tienen una concentración baja que mitiga este riesgo.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene MEGAPROFER S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 230 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 0,44% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no se generaría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas. Tal como en prácticamente todos los sectores económicos, la situación de emergencia sanitaria actual podría dificultar en alguna medida el pago a tiempo de estas obligaciones.

INSTRUMENTO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	5.000.000	Hasta 1.080 días	7,75%	Trimestral	Trimestral
Saldo Vigente (marzo 2021)	N/A					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones serán utilizados en USD 1.500.000 para capital de trabajo y USD 3.500.000 para cancelación de pasivos financieros con instituciones bancarias.					
Estructurador financiero	Su Casa de Valores Sucaval S.A.					
Agente colocador	Su Casa de Valores Sucaval S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. 					
Compromisos adicionales	<p>El Emisor se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión, y hasta la total redención de la emisión, los siguientes índices financieros:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 5,2 veces en junio 2021 y 6,5 veces en diciembre 2021. Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 5,50 veces en junio 2022, diciembre 2022 y junio 2023. Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 5,00 veces en diciembre 2023 y junio 2024. ■ Mantener un patrimonio mínimo de USD 8,00 millones al final de cada año. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener una relación Pasivo/ Patrimonio no mayor a 4,5 para junio 2021 y no mayor a 5,8 para diciembre 2021. Para los periodos posteriores 2022, 2023 y 2024 mantener esta relación no mayor a 5,80 veces al final de cada año y para los meses de junio no mayor a 6,30 veces. Para el cálculo de los pasivos no se incluyeron las cuentas pasivo por arrendamiento corriente ni pasivo por arrendamiento largo plazo. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir el uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas. 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública.

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones de MEGAPROFER S.A., que ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

PERFIL EXTERNO
ENTORNO MACROECONÓMICO
EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes durante 2020, como consecuencia de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada, debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos que limitaron el efecto económico de la pandemia, así como al desempeño productivo durante el segundo semestre del año que fue superior al previsto, atado al levantamiento de cuarentenas obligatorias y parciales, y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad¹. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, afectando principalmente a aquellas dependientes del turismo, a los exportadores de commodities y a los países con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. De igual manera, los efectos más adversos se evidenciaron sobre la población pobre, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores económicos con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

En este sentido, la recuperación para 2021 será desigual e incierta, especialmente en economías emergentes que se ven amenazadas por nuevas variantes del virus y nuevas olas de contagios, y que tienen menor acceso a las vacunas. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento mundial para 2021 en 0,8 puntos porcentuales frente a las previsiones de octubre de 2020², debido a las expectativas de vacunación, que potenciará la reactivación económica durante el segundo semestre del año¹. El grado de recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento, atada a la posible evolución de la pandemia, sus efectos económicos de mediano y largo plazo, el comportamiento de los precios de los commodities, etc.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		REAL			ESTIMADO	PROYECTADO	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-3,27%	6,03%	4,42%
	Banco Mundial	3,30%	3,00%	2,40%	-4,30%	4,00%	3,80%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-4,71%	5,14%	3,63%
	Banco Mundial	2,50%	2,10%	1,60%	-5,40%	3,30%	3,50%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-2,20%	6,67%	4,98%
	Banco Mundial	4,50%	4,30%	3,50%	-2,60%	5,00%	4,20%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-7,01%	4,62%	3,10%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-6,90%	3,70%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,01%	-7,50%	2,50%	1,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-9,50%	3,50%	1,30%
	BCE	2,37%	1,29%	0,01%	-7,75%	3,06%	-
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	96.677	100.816	-
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.879	66.308	67.539	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Banco Central del Ecuador (BCE).

La región de América Latina y el Caribe fue la más afectada durante 2020³ debido a que afrontó la pandemia desde una posición más débil que el resto⁴, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas adoptadas para controlar la propagación del virus, como restricciones de movilidad y confinamiento obligatorio en ciertos países, la aversión al riesgo entre hogares y empresas, y los efectos indirectos de la recesión económica mundial contrajeron fuertemente el PIB de la región. Adicionalmente, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída real en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación leve y de velocidades variadas entre los países de la región, fundamentada en la mejora de las exportaciones. Sin embargo, la dependencia de ciertas economías regionales en los bienes primarios y en

¹Fondo Monetario Internacional. (2021, abril). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington D.C.

²Fondo Monetario Internacional (2020, octubre). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington D.C.

³Banco Mundial (2021, enero). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

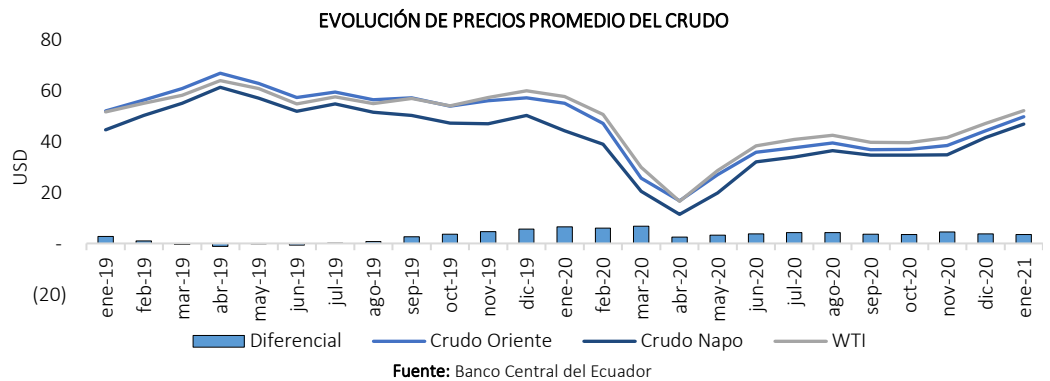
⁴Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

el turismo genera incertidumbre, y salvo contadas excepciones, los países de la región no han podido acceder a una cantidad de vacunas suficientes para cubrir a la población, lo cual dificulta la reactivación económica¹.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en los precios de los commodities⁵. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que golpeó la actividad productiva. Se evidenció una recuperación desde 2017, pero en 2019 la economía se vio nuevamente afectada por la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI, y los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶. Al cierre de 2020 la economía ecuatoriana se contrajo en 7,75%⁵, debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 11,91% y redujeron el consumo de los hogares en 6,99%. Adicionalmente, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6,12%. De acuerdo con estimaciones del Banco Mundial, Ecuador fue la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela, Perú y Argentina³. Si bien las previsiones de organismos multilaterales coinciden con el Banco Central del Ecuador en que la economía ecuatoriana presentará una recuperación durante 2021, esta no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. Las proyecciones de crecimiento señalan que la economía ecuatoriana será la de menor crecimiento de la región, sin contar Venezuela¹.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del crudo, por lo cual, cuando hay precios elevados del petróleo en mercados internacionales, junto con niveles de producción adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Tras el desplome en los precios internacionales del petróleo debido a al exceso de oferta en el mercado y a la caída en la demanda mundial debido al confinamiento y al deterioro en las actividades productivas, el precio del crudo presentó una recuperación a partir de mayo de 2020. La reducción en los niveles de existencias a nivel mundial y el optimismo entre inversionistas internacionales acerca del fortalecimiento de los mercados, presionaron al alza los precios del petróleo. No obstante, a partir de marzo de 2021 los precios del petróleo cayeron producto de la reimposición de restricciones en países europeos, comportamiento que se acentuó durante la primera semana de abril por la decisión de la OPEP+ de aumentar gradualmente la producción petrolera⁷. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 59 por barril.



Para enero de 2021 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano incrementó en 12,27% con respecto al mes de diciembre de 2020, pero se mantuvo 4,68% por debajo del valor registrado en enero de 2020⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento decreciente desde diciembre de 2020, alcanzando los USD 3,51 por barril para enero de 2021. De acuerdo con el Ministro de Energía y Recursos Naturales No Renovables, el país ha planteado la meta de incrementar la producción diaria en 4% entre 2020 y 2021, con un promedio de 500 mil barriles diarios. Para enero de 2021, la producción total fue de 15,76 millones de barriles, con un promedio de 509 mil barriles diarios.

⁵ Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 114.

⁶ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

⁷ Portafolio. (2021, abril.) Precios del petróleo abren la semana con fuerte descenso. <https://www.portafolio.co/internacional/precio-del-petroleo-hoy-lunes-5-de-abril-de-2021-550647>

⁸ Banco Central del Ecuador. (2021, febrero). Información Estadística Mensual No. 2028– Febrero 2021.

Las exportaciones petroleras durante 2020 cayeron en 39,5% frente a 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Además, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional⁹ y obligó al país a postergar exportaciones. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. La caída en el valor de las exportaciones petroleras se tradujo en que los ingresos petroleros al cierre de 2020 representen solamente el 20% de las proyecciones realizadas para 2020¹⁰. Para el presupuesto General de 2021 se consideró un precio del petróleo de USD 37 por barril. Hasta enero de 2020, las exportaciones petroleras disminuyeron en 11,4% frente a enero de 2021, y totalizaron USD 599 millones. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 12 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente¹¹, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. En 2020, el déficit fiscal alcanzó los USD 6.900 millones¹², monto que representa un deterioro con respecto a 2019, cuando el déficit alcanzó los USD 4.406 millones, producto de la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, debido a la menor actividad económica. El déficit fiscal al cierre de 2020 fue USD 800 millones inferior al previsto.

Al cierre de 2020 la recaudación tributaria se contrajo en 12,55%¹³ debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el objetivo de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes, por lo cual percibió USD 257 millones en septiembre. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, el Presidente Lenín Moreno difirió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y marzo de 2021, la recaudación tributaria totalizó USD 3.155 millones, monto que representa una caída de 3,46% frente al mismo periodo de 2019.

Hasta diciembre de 2020, el presupuesto cayó en 8,5% frente al presupuesto inicial, por los menores gastos operativos en salarios y suministros de oficina, un menor gasto de capital, y un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales. Para 2021, el Presupuesto General del Estado será de USD 32.000 millones, monto que implica una baja de 10% frente a 2020. El FMI proyecta una recuperación en el déficit fiscal para 2021, siempre que se realicen correcciones fiscales, se reduzca el gasto público y aumenten los ingresos¹⁴.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo, lo que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2020 la deuda pública creció en función del incremento en los compromisos con multilaterales, de los cuales el país se volvió altamente dependiente durante la crisis sanitaria, que pasaron de USD 12.035 millones a USD 19.050 millones. Para el cierre de 2020, la deuda pública incrementó en USD 5.847 millones frente a 2019, concentrada en acreedores externos. Para 2021 las necesidades de financiamiento del país están calculadas en USD 7.500 millones.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2020	-6.900,00	70,67%
Déficit fiscal (% PIB)	2020	-7,14%	-3,34%
Recaudación tributaria (millones USD)	2020	11.526,98	-12,55%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - marzo 2021	3.155,14	-3,46%
Deuda pública (millones USD)	febrero 2021	63.410,89	8,10%
Deuda pública (% PIB)	febrero 2021	62,90%	9,41%

⁹ El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹⁰ El Comercio (2020, enero). Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

¹¹ El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹² Expreso. (2021, enero). El 2020 terminó con un déficit fiscal menor a lo esperado. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2020-termino-deficit-fiscal-menor-esperado-96400.html#:~:text=Archivo, %2C%20ileg%C3%B3%20a%20%24%206.900%20millones.>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

¹⁴ Primicias (2021, enero). FMI: el déficit fiscal bajará 61,5% en 2021. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-deficit-fiscal-ecuador/>

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Deuda interna (millones USD)	febrero 2021	18.170,65	6,32%
Deuda externa (millones USD)	febrero 2021	45.240,24	8,82%

Fuente: Ministerio de Finanzas

En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales para renegociar los vencimientos de USD 17.400 millones, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020, con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital es de 10 años, con 4 años de gracia, y una tasa de interés de 2,9% anual. El primer desembolso del FMI se realizó en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó principalmente a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, el 23 de diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso del FMI por USD 2.000 millones, que se destinó a atender necesidades de salud, educación y protección social, así como pago de atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. Los siguientes desembolsos previstos hasta 2022, dependen del cumplimiento de ciertos compromisos, incluidos la expansión de la base de beneficiarios de programas sociales, la disminución de los niveles de endeudamiento, la recuperación de la independencia del Banco Central y una reforma tributaria.

Tras el desembolso de diciembre de 2020, el Fondo Monetario Internacional se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China. Cabe resaltar que Ecuador intentó negociar líneas de crédito por USD 2.400 millones con empresas chinas a cambio de la venta de 154 millones de barriles de petróleo a largo plazo, pero no se concretó debido a la caída en la producción petrolera del país que no permitió cumplir con el monto de barriles requerido¹⁵. En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos para un crédito de hasta USD 3.500 millones, a un plazo de 8 años y una tasa de 2,48% anual, para reemplazar parte de la deuda externa, principalmente obligaciones crediticias con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. El 05 de abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, reembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años. Este monto se destinará a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna.

PERCEPCIONES DE RIESGO

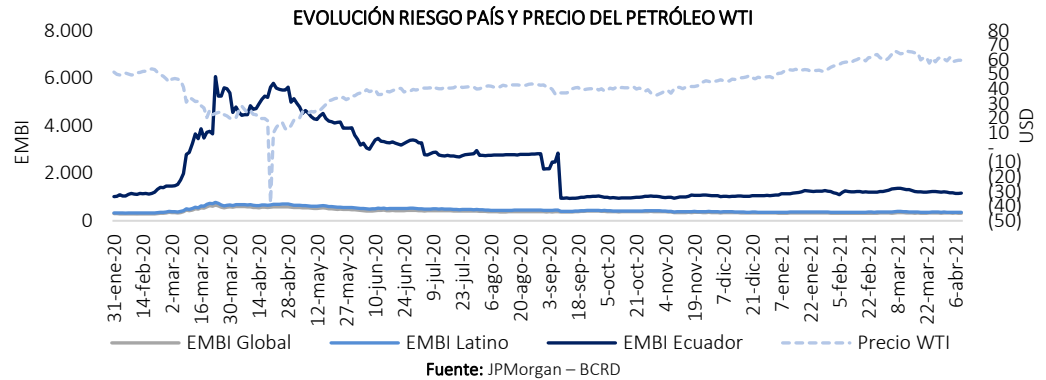
Desde enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente, que se disparó en los peores momentos de la emergencia sanitaria, cuando se desplomó el precio del petróleo y se restringieron las actividades económicas¹⁶. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, que se revirtió a partir de las primeras semanas de enero con la incertidumbre en cuanto a las elecciones generales. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 1.168 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.608) y Venezuela (25.359).

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, en septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional¹⁷.

¹⁵ Primicias. (2020, noviembre). *Falta petróleo para convencer a China de que preste dinero a Ecuador*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-china-dinero-ecuador/>

¹⁶ La Hora (2021, enero). *Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años*. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>

¹⁷ Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>



La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región, debido a problemas como la inestabilidad jurídica y la tramitología. Durante 2019 esta se contrajo en 34%, pero para el cierre de 2020 creció en 5,76% con respecto a 2019, principalmente en actividades de construcción, que alcanzaron los USD 101 millones. No obstante, el grueso de la inversión extranjera directa se concentra en las actividades de explotación de minas y canteras, con un monto de USD 411 millones que representó el 40% de la inversión total. Al cierre de 2020 la inversión proveniente de América se contrajo en USD 38,23 millones y la inversión proveniente de Oceanía cayó en USD 38,28 millones. Por su parte, la inversión de origen europeo, que representa el 47% del total, creció en USD 106,27 millones y alcanzó un monto de USD 474 millones, proveniente principalmente de España, Inglaterra y Suiza, entre otros¹⁸. Los capitales asiáticos totalizaron USD 50,41 millones, con un incremento de USD 18,74 millones frente a 2019.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020
Monto (millones USD)	756,11	624,55	1.388,18	961,52	1.016,95
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,89%	1,06%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8,3% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas¹⁹, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	ENERO 2021	FEBRERO 2021
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	4,96%	5,75%	5,72%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	30,85%	34,00%	33,21%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	22,67%	22,33%	23,24%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	12,22%	11,90%	10,70%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	28,44%	24,96%	25,87%

*Existieron cambios metodológicos asociados al tamaño y distribución de la muestra, y representatividad estadística, por tanto, las cifras no son estrictamente comparables con los periodos anteriores. A partir del 2021, se publicarán cifras mensuales de indicadores laborales con representatividad nacional y área.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro durante 2020, debido a la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades económicas y deterioró el capital empresarial. Frente al cierre de 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno²⁰. Si bien hasta febrero de 2021 se evidenció una mejora de 2,36 puntos porcentuales en la tasa de empleo adecuado frente a diciembre de 2020, existió un incremento de 0,76 puntos porcentuales en la tasa

¹⁸ Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 74.

¹⁹ Orueta, I. (2017). *La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores*.

²⁰ Primicias. (2020, marzo). *Crece fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

de desempleo, que ascendió a 5,72%, equivalente a más de 471 mil trabajadores. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de a niveles de 4,46%².

Debido al debilitamiento en los niveles de producción, se prevé que la inflación promedio a nivel mundial se mantenga en niveles moderados durante 2021, por debajo de los niveles objetivos y de los promedios históricos. Las estimaciones de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, con una proyección de 7,23% para 2021¹, impulsadas por el incremento en precios previsto en Venezuela y Argentina.

TASAS DE INFLACIÓN	2017	2018	2019	2020	MARZO 2020	MARZO 2021
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,03%	0,20%	0,18%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,18%	-0,83%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,27%	0,38%

Fuente: INEC

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año²¹. Para marzo de 2021 se evidenció una inflación negativa, relacionada a la disminución en los precios de la educación, las prendas de vestir y calzado, entre otros. Las ciudades donde más se redujo el índice de precios fueron Quito, Ambato y Santo Domingo. El FMI prevé una inflación de 0,49% en 2021², mientras que el Banco Mundial pronostica una inflación de 0,6% para el mismo periodo²².

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020 desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina². No obstante, la política monetaria implementada por ciertos bancos centrales permitió evitar la crisis en los mercados financieros durante 2020³. Para octubre de 2020 los mercados financieros cayeron debido a perspectivas negativas en cuanto a la evolución del Covid-19 y a la implementación de estímulos fiscales, principalmente en Estados Unidos, lo que condujo a una mayor demanda de activos seguros, presionando al alza las cotizaciones de las monedas más fuertes. Las expectativas favorables con respecto al desarrollo de las vacunas contra el Covid-19 y los programas de vacunación a nivel mundial mejoraron constituyen una presión al alza sobre los mercados de capitales a nivel mundial.

INDICADORES DE MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	enero 2021	27.826	-2,05%	8,21%
Especies monetarias en circulación	enero 2021	17.679	-1,56%	5,98%
Depósitos a la vista	enero 2021	10.068	-2,91%	12,46%
Liquidez total (M2)	enero 2021	63.142	-1,06%	9,63%
Captaciones a plazo del sistema financiero	enero 2021	35.316	-0,27%	10,78%
Colocaciones del sistema financiero	enero 2021	45.736	0,19%	2,60%
Reservas internacionales	febrero 2021	5.791	-12,14%	76,53%
Reservas bancarias	febrero 2021	7.360	-6,94%	48,45%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	abril 2021	8,28%	0,16%	-0,12%
Tasa pasiva referencial	abril 2021	5,55%	0,02%	-1,69%
Diferencial de tasas de interés	abril 2021	2,73%	0,14%	1,57%

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para enero de 2021 la liquidez total de la economía se mantuvo estable con respecto a diciembre de 2020, con una disminución

²¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2021, enero). *Índice de Precios al Consumidor, enero 2021*.

²² Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

marginal de 1,06% atada una disminución en los depósitos a la vista y en las especies monetarias en circulación.

Históricamente, las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Para enero de 2021 las captaciones del sistema financiero se mantuvieron estables, con una disminución marginal de 0,27% con respecto a diciembre de 2020. No obstante, las captaciones del sistema financiero en enero de 2021 crecieron en 10,78% frente a las registradas en enero de 2020. Los depósitos a plazo fijo crecieron en 1,81% entre los meses de diciembre de 2020 y enero de 2021, mientras que los depósitos de ahorro bajaron en 3,23% durante el mismo periodo. La tasa pasiva referencial presentó un incremento durante los meses de la emergencia sanitaria, con el fin de atraer un mayor monto de depósitos, pero disminuyó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para abril de 2021 se evidenció un incremento en el diferencial de tasas de interés. A pesar de los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron en los meses de confinamiento. Para enero de 2021 se evidenció una recuperación en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en enero de 2020 en 2,60%. En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para febrero de 2021 se evidenció una disminución de 12,14% en las reservas internacionales con respecto a enero de 2021, producto de una menor posición neta en divisas. El monto de reservas internacionales en febrero de 2021 cubrió en 77,85% a los pasivos monetarios de la entidad y en 78,68% a las reservas bancarias⁸, situación que evidencia una falta de respaldo en el Banco Central.

SECTOR EXTERNO

Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre del año. Al cierre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 74% del total, crecieron en 10% con respecto a 2019, con un incremento de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, principalmente banano y cacao. Por su parte, las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial al cierre del periodo. Para enero de 2021 se evidenció una situación similar, con una caída de 11,29% en las importaciones no petroleras, que favoreció la posición de la balanza comercial.

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que es su principal socio comercial. Este acuerdo permitirá obtener facilidades comerciales y beneficios para pequeñas y medianas empresas, así como facilitar la cooperación en temas anticorrupción y la implementación de buenas prácticas regulatorias.

BALANZA COMERCIAL (MILLONES USD)	2017	2018	2019	2020	ENERO 2020	ENERO 2021
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	20.227	1.922	1.815
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.250	676	599
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	14.976	1.246	1.216
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.987	1.792	1.600

BALANZA COMERCIAL (MILLONES USD)	2017	2018	2019	2020	ENERO 2020	ENERO 2021
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.651	352	323
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	14.336	1.439	1.277
Balanza comercial	59	-478	820	3.240	130	215
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.599	324	276
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	641	-194	-61

Fuente: Banco Central del Ecuador

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR COMERCIAL

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, y su desarrollo ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción entre firmas y consumidores. Sin embargo, la tecnología no ha podido reemplazar en su totalidad algunos mecanismos de comercio tradicionales. Esta dinámica dicotómica influye en la lealtad del consumidor y la participación de mercado, lo cual propicia oportunidades diversas para el sector. La venta al por mayor y menor constituye la etapa final de la distribución de mercancías, y, por lo tanto, mantiene una relación directa con el proceso productivo a nivel de todas las industrias. En el Ecuador, las ramas comerciales más fuertes han sido, durante los últimos años, los supermercados y distribuidores, las tiendas de ropa y calzado, y la venta de vehículos, productos farmacéuticos, combustibles, electrodomésticos y productos para la construcción²³. Sin embargo, dadas las condiciones de mercado actuales en el Ecuador, marcadas por la reactivación gradual de las diversas actividades económicas, el temor al contagio de la pandemia, y los patrones de consumo a nivel nacional, el comercio electrónico ha ganado una mayor participación y se ha convertido en una importante oportunidad de crecimiento para las empresas del sector.

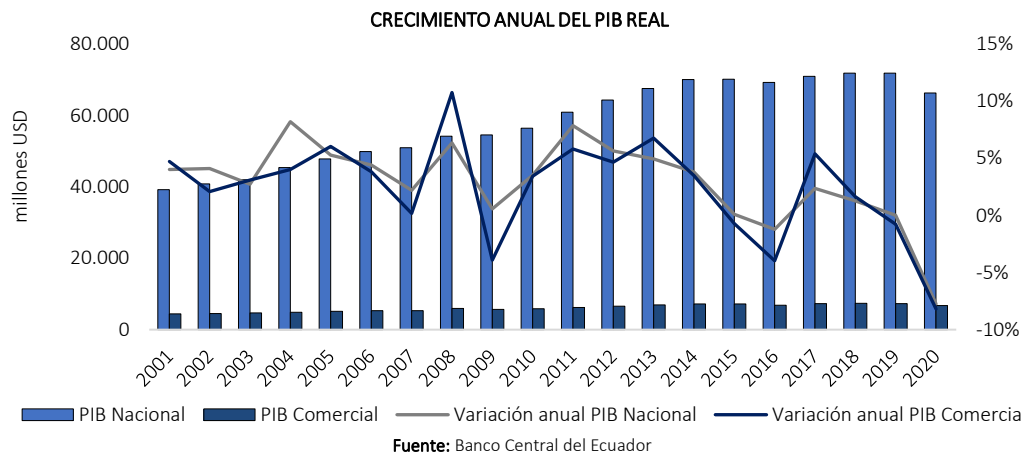
DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL

A partir de la dolarización en el Ecuador, el sector comercial mantuvo un crecimiento sostenido y alcanzó una tasa de variación anual promedio de 3,43% entre 2001 y 2008. En el año 2008, el aumento de la inversión y el consumo privado impulsaron al sector comercial, el cual alcanzó un crecimiento de 10,76%. Tras mantener un crecimiento ininterrumpido entre 2010 y 2014, para 2015 el comercio se contrajo principalmente debido a la imposición de las salvaguardias y a la estrecha relación del sector con los productos importados. Esta retracción se extendió hasta 2016²⁴. A partir de 2017 el sector presentó un comportamiento creciente que se mantuvo hasta 2018 como consecuencia de una modesta recuperación económica reflejada en una mejora en la capacidad adquisitiva de la población, y que superó al crecimiento de la economía nacional. Desde 2019 se registró una caída en las ventas del sector, que se profundizó durante el mes de octubre de 2019 producto del paro nacional que restringió el comercio en el país. Sin embargo, en el agregado, al final de 2019 el sector reportó estabilidad, con un crecimiento de 0,01%. Esto se explica por una desaceleración de la actividad económica en sectores muy diversos, manifestándose en el sector comercial dado que su desempeño responde a la suma de los diferentes márgenes comerciales²⁵.

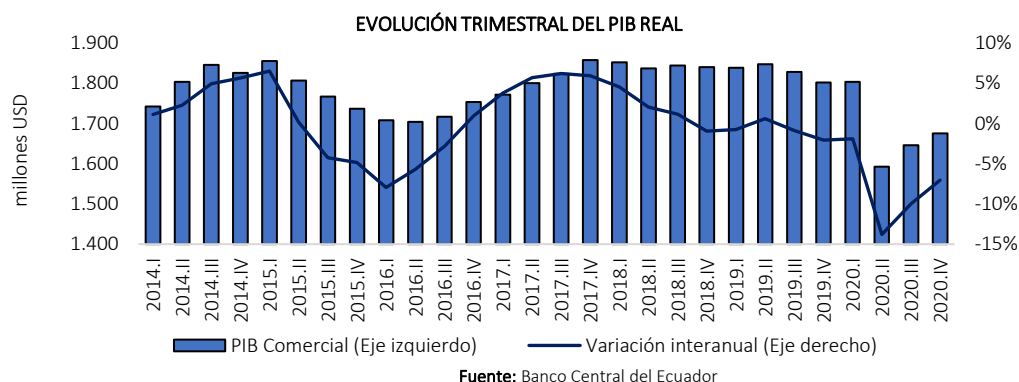
²³ Ekos Negocios. (2019). Comercio, el sector más dinámico de la economía nacional. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/comercio-el-sector-mas-dinamico-de-la-economia-nacional#:~:text=El%20Comercio%20es%20uno%20de,los%20ingresos%20del%20sector%20empresarial>.

²⁴ Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador – Boletín No. 114, 2000.I – 2020.IV.

²⁵ BCE Boletín Enero 2020. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1339-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-decreci%C3%B3-01-en-el-tercer-trimestre-de-2019>



Al igual que la mayoría de los segmentos de la economía nacional, el comercio se vio gravemente afectado por la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19. Las pérdidas en el sector comercial sobrepasaron los USD 350 millones tan solo en la primera semana de inactividad y se calcula que llegaron a USD 884 millones al cierre del mes de marzo. Aproximadamente el 70% de las operaciones productivas fueron paralizadas. Si bien para el tercer trimestre de 2020 el sector comercial presentó un crecimiento trimestral de 3,19% en función de la reactivación gradual de las actividades productivas a nivel nacional, el VAB de las actividades comerciales se mantuvo 10,17% por debajo del registrado en el mismo periodo de 2019. Este comportamiento se mantuvo para el cuarto trimestre de 2020, cuando el PIB del sector presentó una recuperación trimestral de 1,81%, pero se mantuvo 7,04% por debajo del mismo periodo de 2019. Hacia el cierre del año 2020, las ventas del sector cayeron en 22% frente a 2019 y las pérdidas del comercio superaron los USD 10,9 millones. En mayo de 2021, el Banco Central del Ecuador reportó que entre marzo y diciembre de 2020 el Valor Agregado Bruto del sector comercial se contrajo en 5,0%²⁶, cerrando el año con una contracción interanual del VAB de 8,2%, proporcionalmente mayor al agregado de la economía, pues el PIB nacional se contrajo en 7,8% durante 2020²⁷. Esta misma institución prevé una recuperación de 3,6% en la actividad comercial a lo largo de 2021, atada a un incremento en el consumo de los hogares y a una mejora en los términos de intercambio²⁸. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2021, la Cámara de Industrias y Producción (CIP) estimó una contracción en ventas locales del sector comercial de 11% comparado con el primer trimestre de 2020, por lo que una recuperación fuerte podría tomar más tiempo²⁹. A posteriori, el Banco Central ha estimado al sector comercial como el más golpeado del país por la pandemia en términos de pérdidas totales del sector privado, con USD 5.515 millones perdidos entre marzo y diciembre de 2020³⁰.



²⁶ Banco Central del Ecuador. (2021, 12 mayo). *La Pandemia por el COVID-19 generó una caída en el PIB de 6,4% de marzo a diciembre de 2020*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

²⁷ Banco Central del Ecuador. (2021, 31 Marzo). *La pandemia inició en el crecimiento 2020: La economía ecuatoriana decreció 7,8%*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1421-la-pandemia-incidio-en-el-crecimiento-2020-la-economia-ecuatoriana-decrecio-7-8>

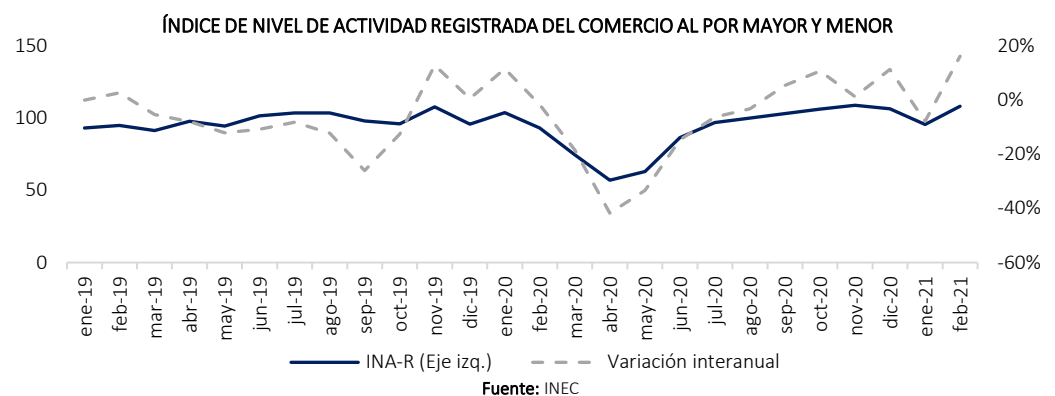
²⁸ Banco Central del Ecuador. (2021). *Previsiones económicas*.

²⁹ El Universo. (2021, febrero). *Sector productivo estima caída de ventas de 10,3% en primer trimestre de 2021, en comparación al año anterior*: <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/empresas-ventas-produccion-estudio-camaras-pandemia-febrero-2021-nota/>

³⁰ BCE. (2021, mayo). *Evaluación impacto macroeconómico del COVID-19 en la economía ecuatoriana*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

A pesar de los resultados negativos, durante 2020 se evidenció un crecimiento en las ventas a través de herramientas de comercio electrónico como aplicaciones móviles y páginas web. Durante el primer trimestre posterior al comienzo de la pandemia se reportó un aumento en ventas en modalidad electrónica de 253%³¹. Esto se tradujo en que, al finalizar el año, se registró un incremento anual sin precedentes de 43,75% en compras digitales en el país³². Este proceso demandó la adaptación de diversos segmentos comerciales de la mano de los cambios en el comportamiento del consumidor. El cambio de semáforo en las distintas provincias del país permitió a los negocios emplear estrategias para atraer clientes y dinamizar las ventas de manera progresiva con el avance de la pandemia.

Los datos más recientes del **Índice de Nivel de Actividad Registrada** a febrero de 2021 evidencian una leve recuperación del sector. En enero de 2021, dicho índice alcanzó 95,50 puntos, cifra que representa una caída de 10,18% con respecto a diciembre de 2020 y que se explica como producto del componente estacional en las ventas del sector. Sin embargo, en febrero de 2021, dicho índice alcanzó 108,1 puntos, representando un aumento del 13,19% con respecto a enero de 2021, y un crecimiento interanual de 16,09% comparado con febrero de 2020³³.



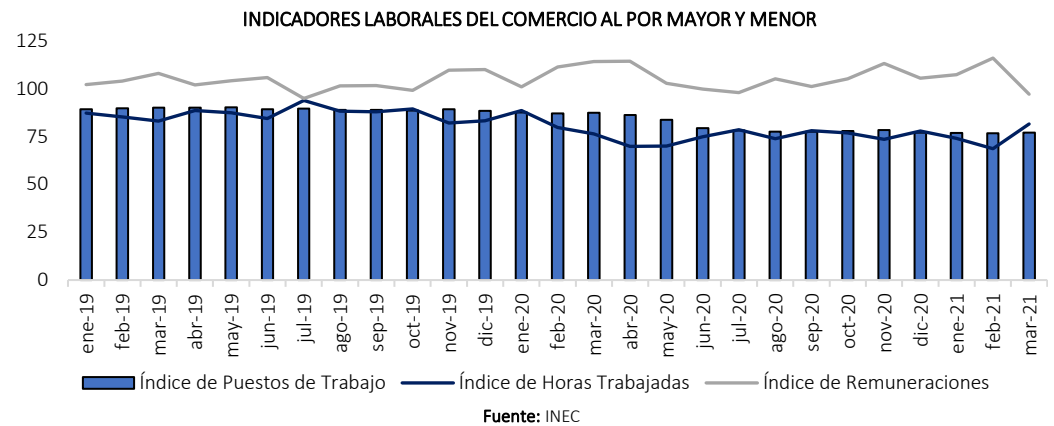
MERCADO LABORAL

Según datos actualizados en marzo de 2021, el 18,9% de la población nacional trabaja en el sector comercial. Esto lo convierte en el segundo sector que más empleos genera en el país, después del sector acuícola, y el primero en las regiones urbanas del país, en donde el 25,1% de puestos de empleo corresponden al sector comercial³⁴. Las estimaciones más recientes del Banco Central, publicadas en mayo de 2021, apuntan a que 98.399 empleos se perdieron en el sector comercial entre marzo y diciembre de 2020 por motivo de la pandemia³⁵.

El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las actividades relacionadas con el comercio al por mayor y menor, reportó una contracción sostenida durante 2020 y el primer trimestre de 2021. En marzo de 2021, este índice presentó una caída interanual de 11,85% respecto a marzo de 2020³⁶. En el agregado, la implementación de nuevas tecnologías de comercialización, y la paralización de actividades a raíz de la emergencia sanitaria disminuyeron el número de empleados en el sector en 12,29% durante el último año. Como parte del proceso de digitalización de la economía, se estima que, en un futuro, muchos puestos de trabajo en el sector comercial demandarán capacidades relacionadas con la tecnología, el análisis de grandes bases de datos (*big data*), la inteligencia artificial y el manejo de redes sociales. Por otro lado, el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas empleadas por el personal en las actividades laborales de comercio al por mayor y menor, también reportó una caída sostenida durante 2020. Sin embargo, los datos más recientes, fechados a marzo 2021, indican una variación interanual positiva por primera vez desde enero de 2020, al ubicarse en 81,54 puntos. Esto implica un crecimiento del 6,71% con respecto a marzo de 2020. Por su parte, el **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal de las actividades de comercio al por mayor y

³¹ El Comercio. (2020, 22 junio). *Pérdidas por covid-19 en Ecuador llegaron a USD 14 101 millones en mayo*: <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/perdidas-covid19-ecuador-economia-negocios.html>
³² Mentinno. (2021, Enero). *Estado Digital Ecuador, Enero 2021*: <https://www.mentinno.com/estadodigitalecuador/>
³³ INEC. (2021, mayo). *Índice de Nivel de Actividad Registrada*: <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>
³⁴ INEC. (2021, marzo). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo, Primer Trimestre 2021*: https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2021/Trimestre-enero-marzo-2021/Trimestral%20enero-marzo%202021_Mercado_Laboral.pdf
³⁵ BCE. (2021, mayo). *Evaluación impacto macroeconómico del COVID-19 en la economía ecuatoriana*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>
³⁶ INEC. (2021, enero). *Histórico IPT – IH – IR*: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipt-ih-ir/>

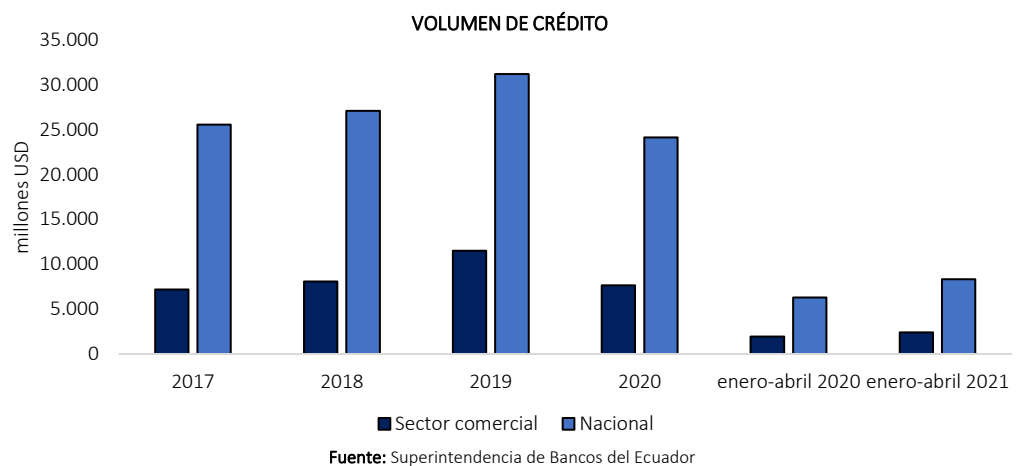
menor, a pesar de reportar una mejoría durante los primeros dos meses de 2021, en marzo reportó un valor de 97,06 puntos, lo cual implica una caída del 16,33% respecto a febrero 2021, y una contracción interanual del 14,96% comparada con marzo de 2020.



CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO

Durante el tercer trimestre de 2020, del total de empresas que operaron en el sector comercial, el 12% solicitó crédito, convirtiéndolo en el mayor solicitante de crédito en el país. El 19% de las empresas grandes que operan en el sector comercial demandaron crédito durante el tercer trimestre, comparado con el 9% de las pymes y el 2% de las microempresas. Del monto total de crédito otorgado a empresas del sector comercial, el 75% fue destinado para capital de trabajo, el 5% a la inversión y adquisición de activos, el 14% a la reestructuración y pago de deudas, y el 6% a operaciones de comercio exterior. Dentro de las empresas que no solicitaron crédito, el 25% no tuvo necesidad, el 35% se financió con recursos propios, el 21% ya posee un crédito vigente y el 9% debido al entorno macroeconómico nacional, entre otras razones³⁷.

Al cierre de 2020 el crédito otorgado al sector comercial ascendió a USD 7.637 millones, monto que constituye una disminución de 33,55% con respecto a 2019 y que representó el 31,68% del monto total de crédito colocado a nivel nacional. Durante el primer cuatrimestre de 2021 se colocaron USD 2.408,3 millones en crédito al sector comercial del país, lo cual implica un incremento interanual de 24,31% comparado con el primer cuatrimestre de 2020. Sin embargo, la participación de dicho segmento en la colocación nacional de crédito para el mismo período disminuyó. Mientras que este segmento percibió el 30,76% del crédito colocado a nivel nacional durante el primer cuatrimestre de 2020, durante el primer cuatrimestre de 2021, este mismo segmento captó el 28,92% del crédito a nivel nacional³⁸.



³⁷ Banco Central del Ecuador. *Reporte Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito – Tercer Trimestre 2020*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito>
³⁸ Superintendencia de Bancos. (2021, mayo). *Volumen de Crédito (Portal Estadístico)*: https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

El análisis de las fuerzas competitivas de la industria comercial refleja que existe un bajo poder de negociación de los proveedores. Esto se debe a que el sector comercial comprende la venta al por mayor y menor de todo tipo de productos y servicios, por lo que existe una gran variedad de oferta a nivel nacional. Por el contrario, el poder de negociación de los compradores es alto, debido a la cantidad de empresas dedicadas a la venta de productos, así como a la disponibilidad de productos sustitutos en el mercado; si el mercado considera que la relación de precio y calidad de un producto no es adecuada, puede recurrir a productos de unidades comerciales competidoras o que oferten productos sustitutos. En otras palabras, este segmento económico se caracteriza por una estructura industrial particularmente competitiva.

Es importante señalar que la elasticidad en el sector es alta; es decir, los consumidores tienen un alto grado de reacción en cuanto a la cantidad demandada ante un incremento de los precios. En este sentido, cuando incrementan los precios de productos de segunda necesidad, la cantidad demandada de los mismos disminuye, ya que no son imprescindibles. Cuando incrementan los precios de productos de primera necesidad que se venden al por mayor y menor en el mercado nacional, la población recurre a productos inferiores o sustitutos que cumplan la misma función, pero que representan un costo más bajo. Además, vale la pena notar que las empresas grandes en los diversos segmentos del sector comercial generalmente operan con la representación exclusiva de marcas de alto prestigio y reconocimiento a nivel internacional, lo cual dificulta el posicionamiento de nuevos participantes.

En cuanto a la amenaza de nuevos participantes, las barreras de entrada al sector comercial son bajas, pero dependen del negocio específico al que se dedique la empresa. Existe un beneficio en términos de economías de escala; muchas veces las empresas que se dedican a la venta al por mayor de un producto determinado adquieren los productos de sus proveedores en masa, lo cual puede disminuir los costos en comparación con empresas minoristas que demandan una cantidad de producto inferior. Sin embargo, el tamaño del sector permite un fácil acceso a proveedores y canales de distribución. En general, la inversión inicial no es tan elevada en comparación con otros sectores de la economía; no obstante, para crecer en la industria se requiere de una inversión importante en infraestructura para la apertura de sucursales y puntos de venta en distintas localidades, así como de una importante fuerza de ventas, capacitada en aspectos técnicos y en estrategias comerciales, lo que podría significar la incursión en costos representativos. Esta fuerza laboral podría convertirse posteriormente en una barrera de salida, debido a los elevados costos de liquidación asociados. Adicionalmente, el desarrollo de canales de comercialización alternativos implica el uso de plataformas e infraestructura tecnológica que podría tener un costo elevado y no ser accesible para empresas pequeñas y nuevos participantes de la industria. Esto viene de la mano del hecho de que el país todavía afronta importantes brechas de infraestructura física e institucional, por lo que los prospectos de crecimiento para determinadas firmas dentro de este contexto muy probablemente enfrentarán vicisitudes de tipo estructural. Sin embargo, importantes brechas se han cerrado en ciertos segmentos de la mano de la irrupción empresarial, como por ejemplo en infraestructura digital. El comercio electrónico es un importante ejemplo de esto.

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, MEGAPROFER S.A. mantiene un reconocido prestigio a nivel nacional ubicándose en el ranking de las 500 mayores empresas del país.

DETALLE DE PRINCIPALES COMPETIDORES SECTOR FERRETERO Y AFINES (DICIEMBRE 2020)	POSICIÓN EN EL	
	RANKING - MAYORES VENTAS	UTILIDAD NETA / VENTAS
Comercial Kywi S.A.	49	15%
Salica del Ecuador S.A.	82	2%
Productos Metalúrgicos S.A. Promesa	193	6%
Compañía Ferremundo S.A.	239	5%
MEGAPROFER S.A.	250	1%

Fuente: Ranking EKOS

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1 y 2, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, interrumpida únicamente al 2020 durante la pandemia que estima volver a la normalidad para años posteriores, así como una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Cuarta Emisión de Obligaciones de MEGAPROFER S.A. como empresa dedicada la compra, venta al por mayor y menor de: todo tipo de materiales de construcción, productos químicos, pinturas, pigmentos, adhesivos, cemento, acero, aditivos y todo tipo de materias primas para acabados de construcción, baldosas, azulejos, tejas, ladrillas de vidrio; todo tipo de productos y herramientas, materiales de ferretería, eléctricos, cerámicos, decorativos, cristalería, vidrio; maquinarias, equipos de automatización, ascensores, accesorios, motores, repuestos automotrices, repuestos industriales, mecánicos, eléctricos y electrónicos; a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



Fuente: MEGAPROFER S.A.

MEGAPROFER S.A. tiene como misión: "Satisfacer al consumidor final a través de canales comerciales fortalecidos con un equipo innovador y comprometido en crear estrategias de excelencia en el servicio y calidad". Por otro lado, la visión consiste en: "Ser la primera opción de negocios, para quienes quieren desarrollar su familia profesionalmente". En cuanto a valores corporativos, mantienen una filosofía empresarial enfocada en 10 pilares principales que son: Ser feliz, gratitud, honestidad, constante innovación, trabajo en equipo, pasión, comunicación efectiva, libertad con responsabilidad, respeto y la excelencia en el servicio. A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 860.000, dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una.

MEGAPROFER S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Businescorp-Holding S.A.	Ecuador	344.000	40,00%
D.Y.V. Sociedad Civil y Comercial	Ecuador	326.800	38,00%
Mabel Group-Holding S.A.	Ecuador	189.200	22,00%
Total	-	860.000	100,00%

BUSINESCORP-HOLDING S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Núñez Medina Franklin Rodrigo	Ecuador	1.999	99,95%
Núñez Hurtado Juan David	Ecuador	1	0,05%
Total	-	2.000	100,00%
MABEL GROUP-HOLDING S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Abedrabbo Larach Roberto Munir	Ecuador	999	0,999
Abedrabbo Valhubert Tioch Barbara Michelle	Ecuador	1	0,001
Total	-	1.000	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

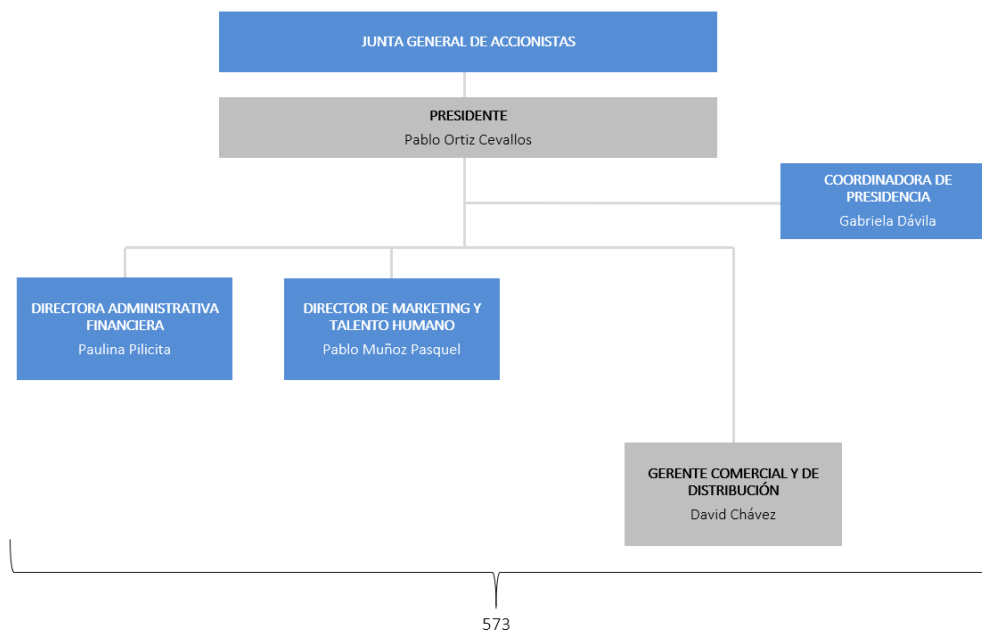
COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
360Corp S.A.	Mabel Group-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Alquimiasoft S.A.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Alton-Motors S.A.S.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Business-Administration S.A.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Carnes & Embutidos Delrancho S.A.	D.Y.V. Sociedad Civil y Comercial	Accionariado	Activa
Cerec Holding-Company S.A.	Mabel Group-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Codex S.A.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Corpmunab Sociedad Anónima	Mabel Group-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Cosmeticos del Ecuador Comececuador S.A.	Mabel Group-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Datu-Deli Gourmet Cía. Ltda.	Mabel Group-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Goride S.A.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Icesa S.A.	Mabel Group-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Inmopremier Cía. Ltda.	Mabel Group-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Isifactor S.A.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Ladercorporation S.A.S.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Londoño Arquitectos Cía. Ltda.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Londoño-Constructores S.A.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Londoño-Diseño-Interior S.A.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
MJM-Retail Brands S.A.	Mabel Group-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Morfi EC Morfitech S.A.S.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Panasoft-Ec S.A.	Businescorp-Holding S.A.	Administración	Activa
Productora de Morteros y Aditivos Químicos Maqsa S.A.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Profermaco Cía. Ltda.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Promotora-Vistahermosa S.A.S.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Provedora de Servicios Mercantiles Proveagil S.A.	Mabel Group-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Servicio de Telecomunicaciones Intecdevelopment S.A.	Mabel Group-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Sunriseorp-Ecuador S.A.	Mabel Group-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Swap-Investments S.A.	Businescorp-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Textiles El Rayo S.A.	Mabel Group-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Warenhaus S.A.	Mabel Group-Holding S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS.

De acuerdo con los estatutos sociales, la compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Gerente General y el Presidente, quienes tienen las atribuciones y deberes legales y estatutarios que compete. Tanto el Presidente como el Gerente General serán nombrados por la Junta General por un periodo de tres años. La representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía la ejerce el Gerente General, así como las otras facultades detalladas en los estatutos. MEGAPROFER S.A. no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo ni un Directorio formalizado. Sin embargo, la compañía opera en función de las decisiones tomadas por la Junta General de Accionistas y los administradores, los cuales mantienen reuniones frecuentes con todas las áreas involucradas en los procesos, donde se analiza la

situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio, manteniendo información oportuna, veraz y transparente para todos los grupos de interés.

La compañía dispone de un equipo de personas cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado una sinergia de trabajo. A la fecha del presente informe, MEGAPROFER S.A. cuenta con un total de 573 empleados, de los cuales el 67% pertenecen al área de ventas y puntos de ventas, 17% al área de logística y 16% al área administrativa. Cuenta con 18 empleados con capacidades especiales. A la fecha del presente informe, la compañía no reporta la presencia de sindicatos ni comités de empresas.



Fuente: MEGAPROFER S.A.

MEGAPROFER S.A. mantiene sistemas informáticos de respaldo de la información constante. Cuenta con diversos sistemas y servidores como: ATIX BDD, ATIX BDD Analytics Data, EM-TOP, Geenera, BDATIX, FER-BI-ANALYTICS, entre otros. Estos sistemas mantienen frecuencias diarias y en tiempo real de los backups de bases de datos el cual se encuentra detallado dentro del manual de manejo de la información. Los respaldos generados son almacenados en la nube a través de diferentes servidores, tanto servidores locales como Azure Microsoft. El tiempo de vida de estos backups depende de la categoría de la base de datos y del uso con caducidades desde 3 días o con respaldos indefinidos de la información.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.



Fuente: MEGAPROFER S.A.

En cuanto a los programas de Responsabilidad Social que maneja MEGAPROFER S.A. se encuentra las aportaciones de diversa índole para dos fundaciones de ayuda económica y social en el Ecuador. Asimismo, cuenta con varias aportaciones a proyectos y actividades independientes dedicadas al desarrollo de las comunidades a nivel nacional en cuanto a donaciones de recursos, alimentos, medicinas, fomento de la educación, etc.

MEGAPROFER S.A. cuenta con procesos de Control Interno consistente en un departamento de auditoría de inventarios que se encarga de la verificación de inventarios tanto en la oficina matriz como en los varios puntos de venta que garantiza el seguimiento constante y riguroso del producto. Asimismo, este proceso de Control Interno se encarga de levantar y documentar todos los procesos de la compañía para formalizar y estandarizarlos. La estandarización de estos procesos han logrado el reconocimiento de la compañía en cuanto a la administración de los sistemas de gestión en control y seguridad, lo que le otorgó la certificación BASC en el año 2021.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas, en los que se evidencia que el Emisor está al día en sus obligaciones. Cabe mencionar que, a la fecha la compañía mantiene 2 procesos judiciales de carácter laboral por una cuantía total de USD 2.793, por lo que en caso de que se emita una sentencia en contra de la compañía, la cuantía no es relevante y no se verían afectados los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación. Además, el certificado del Buró de Crédito evidencia que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. De esta forma, se da cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

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

MEGAPROFER S.A. distribuye material ferretero al por mayor y cuenta con varias líneas de productos siendo los principales:

- Ferretería
- Gasfitería

- Acabados de la construcción
- Herramientas
- Seguridad industrial
- Automotriz
- Electricidad
- Pinturas

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con 84 líneas activas de productos para ferreterías, de las cuales 22 líneas representan el 80% del nivel general de ventas. Las tres líneas principales son marcas reconocidas en el mercado ferretero ecuatoriano (Incable, Ideal Alambrec y Plastigama) que representan el 25% de las ventas totales de la compañía.

Durante los últimos años, MEGAPROFER S.A. ha enfocado la estrategia en afianzar su participación de mercado a nivel nacional. Para ello desarrolló varias estrategias de crecimiento:

- Importaciones directas: consistentes en la reducción de costos a través de la importación directa de la mercadería desde países como México, China, Colombia y Perú.
- Contratación y vinculación de personal especializado en cada área, así como la vinculación de personal con mayor enfoque en ventas para la línea ferretera puntualmente, con el objetivo de satisfacer nuevos nichos de mercado.
- La estrategia de crecimiento en los últimos años se enfocó en incrementar la fuerza de ventas a nivel nacional y fortalecer las ventas con clientes actuales ofreciendo mejores precios y plazos.
- Apertura de nuevas ferreterías.
- Fortalecimiento de la red de distribución a nivel nacional.
- Red de franquicias.
- Venta de productos de limpieza, desinfección y protección a raíz de la pandemia ocasionada por COVID-19.
- Creación de nuevas líneas de negocio como la línea del hogar.

En el corto plazo, MEGAPROFER S.A. contempla como plan estratégico terminar el año 2021 con 100 puntos de venta a nivel nacional. A largo plazo, en un panorama de cinco años se contempla alcanzar un total de 300 puntos de venta a nivel nacional.

POLÍTICAS PRINCIPALES

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas ocasionadas internamente por riesgos operacionales, MEGAPROFER S.A. cuenta con diversas políticas para hacer frente a dichos riesgos. Las principales políticas establecidas son:

Política de financiamiento

La compañía ha optado por distintas vías de financiamiento para poder tomar a cabo su política de expansión que se enfocan en dos aristas principales:

- **Entidades financieras:** el financiamiento bancario es el principal método de financiamiento de la compañía. Se mantienen abiertas líneas de crédito con cuatro de las instituciones más importantes del país. Hasta el cierre del año 2020, el financiamiento con entidades financieras fue únicamente de corto plazo. A futuro, considerando la estrategia de la compañía se espera reestructurar la deuda a largo plazo.
- **Mercado de valores:** la compañía cuenta con una fuente de financiamiento alternativo que es el Mercado de Valores, donde ha emitido y colocado 4 instrumentos desde el año 2011.

Política de crédito

La compañía cuenta con un Manual de Crédito estructurado que define el proceso de crédito por el que pasan todos los clientes. El crédito se divide en primer lugar en montos:

- Montos de crédito de hasta USD 3.000 reciben un plazo de cobro de 30 días.
- Montos de crédito desde USD 3.001 hasta USD 10.000 reciben un plazo de cobro entre 30 y 60 días según la capacidad de pago del cliente.
- Montos de crédito superiores a los USD 10.000 pueden recibir plazos de cobro de hasta 90 días.

Igualmente, se cuentan con diversos niveles de aprobación de acuerdo con el monto de crédito, donde mientras mayor sea el monto de crédito mayor será la instancia de aprobación pasando del ejecutivo, al director financiero y por último a presidencia ejecutiva.

Política operacional

Para mitigar el riesgo operacional, el Emisor cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en el proceso de producción de la compañía. La compañía mantiene vigentes diversas pólizas de seguro sobre sus activos ofreciendo coberturas multirriesgo con Seguros Equinoccial S.A.

DETALLE DE ACTIVOS CUBIERTOS (MARZO 2021)	SUMA ASEGURADA (USD)
Mercadería	14.658.280
Robo de inventarios	1.035.592
Edificio e instalaciones	666.600
Muebles y enseres	112.000
Equipo electrónico	68.388
Equipo de oficina	67.000
Dinero	54.000
Equipo y maquinaria	20.000
Total	16.681.860

Fuente: MEGAPROFER S.A.

CLIENTES

Dado el giro de negocio de la compañía dedicada a la venta de productos de ferretería en su mayoría al consumo al por menor, no se registró para marzo de 2021 concentración en cuanto a la participación de ingresos. El cliente con mayor participación alcanzó el 1% del total de ingresos y los diez principales clientes sumaron una participación del 5% sobre el total de ventas.

DETALLE DE CLIENTES (MARZO 2021)	PARTICIPACIÓN
Profermaco Cía. Ltda.	1,17%
Giufervy Cía. Ltda.	0,67%
Ferricel S.A.S.	0,50%
Cueva Palacios Carlos Alberto	0,41%
Córdova Altamirano José Leodan	0,39%
Prohico & Cía.	0,37%
Bonilla Pilataxi Christian Alejandro	0,32%
Varios con participaciones menores	96,17%
Total	100,00%

Fuente: MEGAPROFER S.A.

CADENA DE SUMINISTROS

La compañía al comercializar varias líneas de productos cuenta con participaciones de compra a proveedores diversificadas, donde el principal proveedor cuenta con una participación individual no superior al 8% sobre las compras y los tres principales suman una participación del 20%.

DETALLE DE PROVEEDORES (MARZO 2021)	PARTICIPACIÓN
Ideal Alambrec S.A.	7,90%
Mexichem Ecuador S.A.	6,90%
Cables Eléctricos Ecuatorianos C.A. CABLEC	5,58%
Cerraduras Nacionales S.A.C.	3,95%
Aceso Ecuador S.A.	3,95%
Industria Ecuatoriana de Cables Incable S.A.	3,58%
Anqing Rilight Industry and Trade Co. Ltd.	3,21%
Varios con participaciones menores	64,93%
Total	100,00%

Fuente: MEGAPROFER S.A.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Las ventas de la compañía presentaron un comportamiento fluctuante entre 2018 y 2020 con valores de ingresos por año alrededor de los USD 78,65 millones. Históricamente los ingresos de la compañía registraron un crecimiento promedio del 11% por año debido a la estrategia comercial en expansión que mantenían anteriormente. En el año 2019 se registró un crecimiento del 7% frente al año anterior, lo que fue menor al registrado en años anteriores. Esta desaceleración fue producto de la paralización por varias semanas en de las actividades comerciales y el transporte a nivel nacional por las movilizaciones del mes de octubre. Esto significó la pérdida de ingresos durante un mes entero, donde no pudo operar a su total capacidad. Durante el año 2020, se registró un decrecimiento de los ingresos en 10% frente al año anterior, alcanzando un monto de USD 75,32 millones producto de la pandemia ocasionada por COVID-19, donde a causa de las medidas impuestas para evitar propagar el virus se limitó el transporte de mercancías y la movilidad de personas, lo que afectó el consumo de productos. Esto provocó que las ventas al 2020 sean menores en USD 7,86 millones frente al año anterior, no obstante, la operatividad de la compañía se mantuvo estable y no se generó ninguna reestructuración significativa.

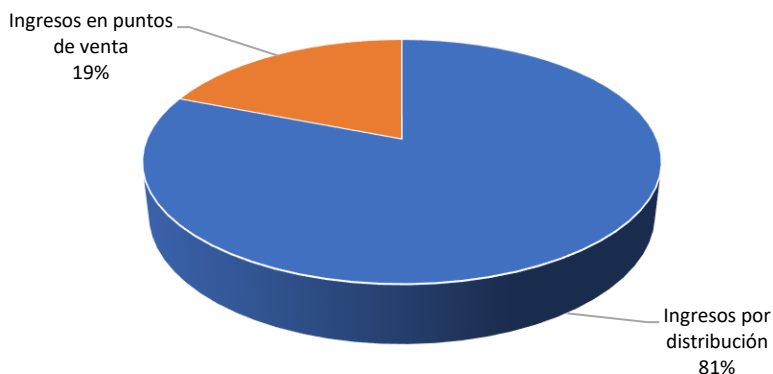
DETALLE DE INGRESOS POR LÍNEA DE PRODUCTOS (MARZO 2021)	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Complementos de ferretería	19.280.217	80,00%
Herramientas y otros	2.142.105	8,89%
Construcción y eléctrico	1.537.359	6,38%
Ferretería en general	430.549	1,79%
Productos agropecuarios	617.980	2,56%
Construcción y complementos	90.974	0,38%
Hogar	582	0,00%
Total	24.099.767	100,00%

Fuente: MEGAPROFER S.A.

A marzo de 2021, los ingresos de la compañía registraron un incremento del 64% frente a marzo del año anterior. Dicho crecimiento se atribuye a que el año anterior marzo fue el primer mes de confinamiento en el país y registró una demanda de productos alterada por la emergencia sanitaria. A marzo de 2021, con la paulatina recuperación económica los ingresos retoman la normalidad.

En lo que va del año 2021, la compañía se encuentra en la implementación del plan de franquicias de ferreterías a nivel nacional, lo que implica una mayor generación de ingresos por el incremento de puntos de venta, lo que se evidenció en los ingresos a marzo de 2021. Esta nueva estrategia de expansión se planeó en el año 2019 al cambiar la administración de la compañía y al formar parte de un grupo consolidado de compañías que han implementado esta estrategia en otras compañías a nivel nacional. De esta forma, para años posteriores se espera la implementación de la nueva estrategia de expansión del Emisor, lo que provocará la apertura de nuevos puntos de venta a lo largo del país. Consecuentemente se proyecta un mayor crecimiento para el cierre del año 2021. Considerando que cerca del 20% de los ingresos provienen de las ventas en puntos de venta, el incremento de dichas estaciones generarán una expansión considerable para años posteriores.

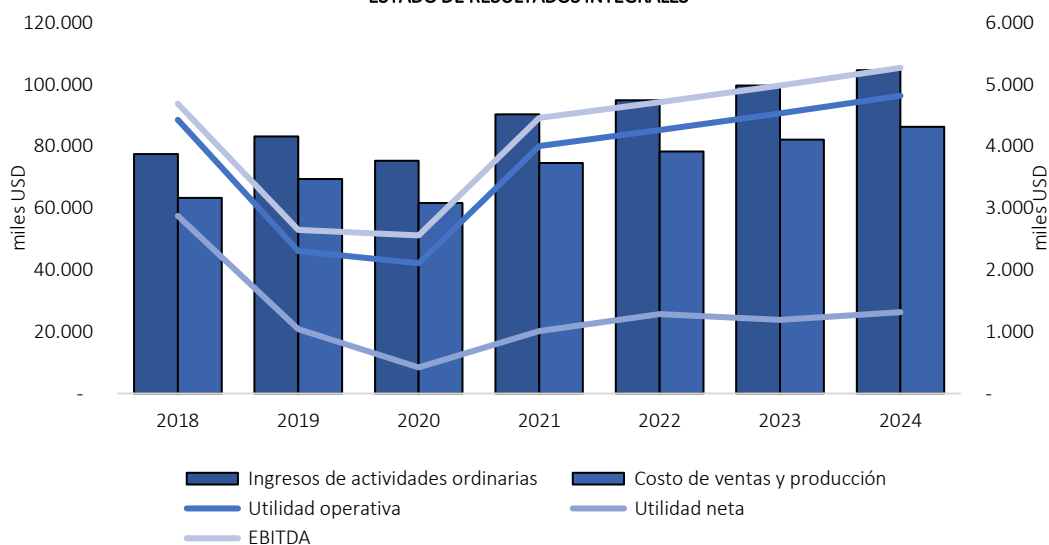
DETALLE DE INGRESOS POR CANAL DE VENTA



Fuente: MEGAPROFER S.A.

El costo de ventas mantuvo una participación constante en el periodo comprendido entre el año 2018 y 2020 alrededor del 82% sobre las ventas, por lo que históricamente mantuvo un margen bruto estable en el tiempo. Para las proyecciones, con la implementación del nuevo plan de franquicias, el costo de ventas estima mantenerse constante incluso en dicha etapa de crecimiento acelerado, lo que fortalece la generación de resultados en el tiempo entre el año 2021 y 2024.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES



Fuente: MEGAPROFER S.A.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

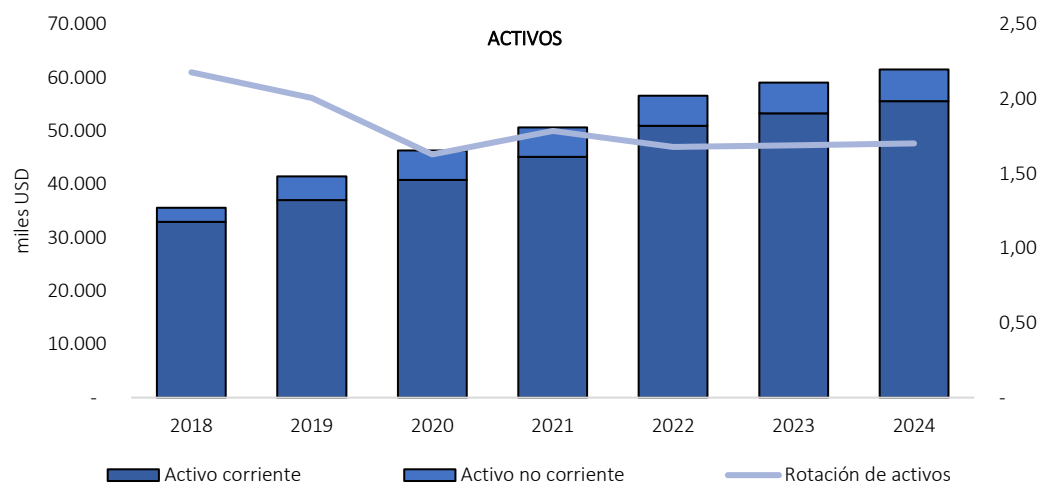
Los gastos operativos de la compañía estuvieron compuestos por gastos de administración y gastos de ventas. Dicho rubro mantuvo una tendencia positiva en el periodo de análisis al pasar de un monto de USD 9,75 millones a USD 11,56 millones entre 2018 y 2020. Los gastos de ventas mantuvieron una tendencia creciente tanto en términos monetarios como en participación sobre las ventas al pasar del 7% en 2018 al 12% en 2020 debido principalmente a comisiones que decidió implementar la compañía para recuperar la cartera pendiente en el año. Los gastos administrativos mantuvieron una tendencia constante en el periodo histórico hasta el año 2019. Para el año 2020, el gasto administrativo se disminuyó a raíz de ciertas medidas de austeridad que tomó la compañía por la pandemia. Para marzo de 2021, con la vuelta a la normalidad de la operación, tanto los gastos administrativos como gastos de ventas registraron incrementos frente a los registrados para marzo del año anterior. Para años posteriores, se espera que los gastos de administración mantengan el mismo crecimiento histórico y que los gastos de venta se incrementen consecuente con la nueva estrategia de franquicias optada durante los años 2021 y 2024.

El gasto financiero registró un comportamiento positivo entre el año 2018 y 2020 al pasar de un monto de USD 700 mil a USD 1,49 millones que se atribuye al incremento de la deuda con costo en el periodo de análisis, donde la Deuda Neta registró un crecimiento del 147%, según las necesidades de financiamiento de la compañía. Para años posteriores, el gasto financiero estima una tendencia creciente entre el 2021 y 2024 de acuerdo con la estrategia de expansión y franquiciado, con un monto medio alrededor de los USD 2,36 millones.

En cuanto a los resultados de la compañía, la utilidad operativa mantuvo una tendencia decreciente entre 2018 y 2020 al pasar de un monto de USD 4,43 millones a USD 2,11 millones como consecuencia de la tendencia al alza del gasto operativo. De igual forma, la utilidad neta mantuvo una tendencia negativa en el periodo de análisis al pasar de un valor de USD 2,87 millones a USD 422 mil, no obstante, MEGAPROFER S.A. logró cerrar el año 2020 con resultados netos positivos a pesar de la pandemia gracias a la estructura de gastos flexible que mantiene. Con los nuevos cambios de estrategia y planes de expansión se proyecta mantener resultados positivos y crecientes para el periodo comprendido entre el año 2021 y 2024.

CALIDAD DE ACTIVOS

El activo de la compañía registró un comportamiento fluctuante entre el año 2018 y 2020, con un monto total medio alrededor de los USD 78,65 millones por año. Dado el giro de negocio de la compañía, los activos estuvieron compuestos en su mayoría por las cuentas por cobrar, inventarios y la propiedad, planta y equipo que juntas sumaron participaciones de alrededor del 90% de los activos totales. Tanto el rubro de cuentas por cobrar como el de inventarios fluctuaron en el periodo de estudio en base al comportamiento de las ventas con una tendencia positiva en general. Históricamente, el activo estuvo concentrado en su porción no corriente dado el giro de negocio de la compañía.



Fuente: MEGAPROFER S.A.

Históricamente, las cuentas por cobrar a clientes no relacionados mantuvieron un monto medio de USD 17,30 millones entre 2018 y 2020 con una tendencia positiva en general al pasar de USD 15,54 millones a USD 17,96 millones. Este rubro mantuvo un comportamiento variable en función de las ventas ajustándose a la realidad de cada año. Para el año 2019, este rubro creció en 18% frente al año anterior siguiendo la tendencia positiva de las ventas que crecieron en USD 5,71 millones. Para el cierre del año 2020, producto de la pandemia y de la consecuente caída en ventas, este rubro se mantuvo constante frente al año 2019 debido al incremento de plazos de crédito a clientes como medida de reacción para incentivar las ventas, ajustándose a la realidad del mercado que fue alterada por la emergencia sanitaria ocasionada por COVID-19. A marzo de 2021, las cuentas por cobrar no relacionadas crecieron en 18% frente a marzo del año anterior, consecuente con el incremento en ventas de USD 9,40 millones de dicho periodo conforme se recupera paulatinamente la economía a nivel mundial con el levantamiento de restricciones de la pandemia. Para años posteriores, conforme las ventas se incrementen y se implemente la estrategia de crecimiento se espera que

este rubro se incrementa constantemente siguiendo la tendencia positiva de las ventas entre el año 2021 y 2024.

En cuanto al vencimiento de la cartera, al 2019 se registró una buena recuperabilidad ya que el 85% de ésta se encontraba por vencer o vencida hasta 30 días y el 10% se registró como vencida entre 120 hasta 360 días. Mientras que, para el 2020 en medio de la emergencia sanitaria ocasionada por COVID-19 se registró una recuperabilidad similar al del año pasado con un saldo por vencer o vencida hasta 30 días del 83%. La cartera vencida entre 120 y 360 días se incrementó al 2020 al alcanzar un valor del 14%, frente al 10% registrado el año anterior. Para marzo de 2021, la recuperabilidad de la cartera mejoró frente al histórico con un valor por vencer o vencido hasta 30 días del 90% del total. Asimismo, se mantuvo una provisión de incobrables de USD 906 mil con lo que se ofreció una cobertura del 50% sobre el monto vencido entre 120 y 360 días.

VENCIMIENTO DE CARTERA (2019 - MARZO 2021)	PARTICIPACIÓN 2019	PARTICIPACIÓN 2020	PARTICIPACIÓN MARZO 2021
Por vencer	79,00%	77,65%	85,98%
Vencida de 1 a 30 días	6,22%	5,59%	3,92%
31-60 días	2,72%	2,03%	1,28%
61-90 días	1,42%	0,64%	0,43%
91-120 días	0,77%	0,26%	0,66%
Hasta 360 días	9,87%	13,82%	7,73%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

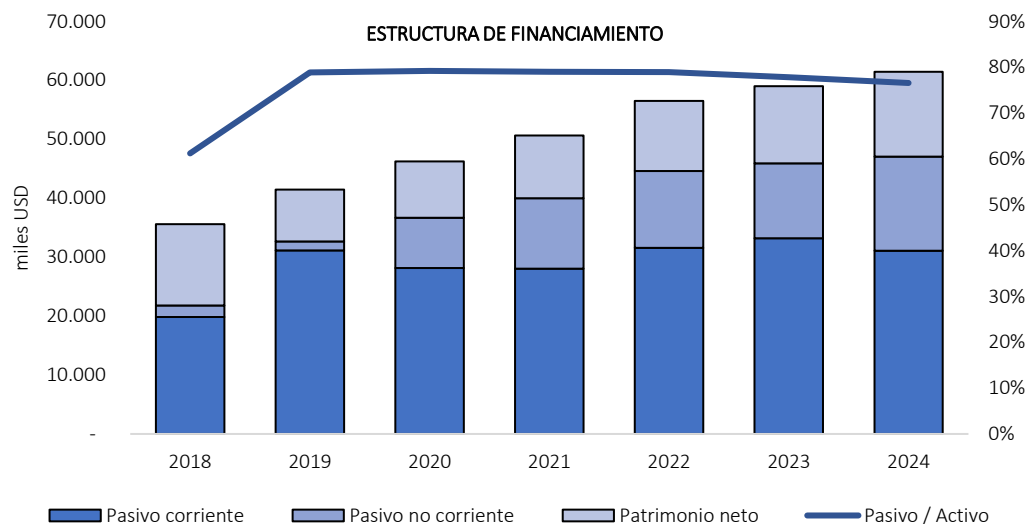
Fuente: MEGAPROFER S.A.

La cuenta de inventarios registró una tendencia positiva en el periodo comprendido entre el 2018 y 2020 con un crecimiento promedio por año del 7%, alcanzando un monto de USD 18,41 millones para diciembre del año 2020 incluyendo el valor de las mercaderías en tránsito. Este rubro mantuvo una participación promedio del 40% sobre el total de activos entre 2018 y 2020. Para el año 2018 se registró una tendencia estable de este rubro considerando el aumento de las ventas que provocaron una mayor rotación de inventario y mantuvo dicho monto. Para el año 2020 se registró un crecimiento del 13% frente al año anterior producto de la caída en ventas, que provocó una mayor acumulación de mercancías en stock debido a las medidas de restricción y la emergencia sanitaria ocasionadas por COVID-19. Durante el año 2021, como ya se mencionó, la compañía adoptó una nueva estrategia de crecimiento, con lo que espera aumentar los puntos de venta de ferretería a nivel nacional de forma exponencial a través del ofrecimiento de franquicias de la marca. Con esto se espera una tendencia al alza del volumen de inventarios por el abastecimiento de productos de los nuevos puntos de venta superando los valores históricos. Por esta razón, al cierre del año 2021 se espera un monto de inventario alrededor de los USD 24,00 millones y al 2024 un monto alrededor de los USD 34,40 millones.

La propiedad, planta y equipo mantuvo una participación estable del 7% sobre el total de activos entre el año 2018 y 2020. En términos monetarios, la propiedad, planta y equipo mantuvo una tendencia creciente al pasar de un valor de USD 2,30 millones a USD 3,44 millones en el periodo analizado, factor que se atribuye a las adiciones de propiedad y equipo. Para años posteriores, se proyecta mantener el mismo comportamiento histórico con adiciones menores de este rubro. Se debe aclarar que dado el sistema de franquicias, la compañía no estima incrementar este rubro con la expansión de puntos de venta entre los años 2021 y 2024.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Las principales alternativas externas de financiamiento de MEGAPROFER S.A. lo constituyen los proveedores, recursos propios y la deuda con costo a través de entidades financieras y el Mercado de Valores. El patrimonio, como fuente de fondeo financió alrededor del 30% de los activos entre el 2018 y 2020, pero mantuvo una tendencia fluctuante de acuerdo con la política de reparto de dividendos de la compañía. De esta forma, desde el año 2018, el financiamiento del activo se incrementó a través de terceros en el tiempo y proyecta mantener dicha premisa hasta el año 2024.



Fuente: MEGAPROFER S.A.

El principal rubro de fondeo son las cuentas por pagar no relacionadas que mantuvieron montos alrededor de los USD 12,30 millones entre 2018 y 2020. La tendencia de esta cuenta fue fluctuante en función de las ventas, por lo que su participación sobre los pasivos totales estuvo entre el 30% y 59%. Al año 2019, las cuentas por pagar a proveedores decrecieron en un 21% frente al año anterior como consecuencia de la colocación del Primer Programa de Papel Comercial, donde los recursos captados fueron utilizados para el pago a proveedores. Al 2020, este rubro creció en 37% frente al 2019 debido a los mayores plazos de pago pactados con proveedores debido a facilidades de pago negociadas como consecuencia de la pandemia. Para marzo de 2021, las cuentas por pagar a proveedores registraron el mayor incremento del periodo histórico como consecuencia de las mayores compras a proveedores para el abastecimiento de productos a los nuevos puntos de venta. Para las proyecciones, este rubro estima un incremento exponencial, al igual que los inventarios, dada la nueva estrategia de crecimiento de la compañía para los años comprendidos entre el 2021 y 2024.

El patrimonio neto de la compañía mantuvo una fluctuante entre el 2018 y 2020 con un monto mínimo de USD 8,76 millones y un máximo de USD 13,80 millones. Se mantuvo un valor constante de capital suscrito de USD 860 mil, pero al 2020 se registró en la cuenta de aportes a futuras capitalizaciones un saldo de USD 375 mil. Los resultados del ejercicio fueron históricamente siempre positivos entre 2018 y 2020. Las fluctuaciones del patrimonio neto se atribuyó al comportamiento de la cuenta de ganancias acumuladas, que se redujo en USD 3,20 millones para el 2019 por reparto de dividendos y se incrementó en USD 1,10 millones al 2020 por la reinversión de utilidades del ejercicio anterior. Para marzo de 2021, el patrimonio neto se incrementó en USD 2,11 millones frente a marzo del año anterior como consecuencia del aumento de la cuenta de ganancias acumuladas. Se estima al año 2021 un reparto de dividendos que reducirá el patrimonio neto en alrededor de USD 1,20 millones. Para años posteriores un crecimiento constante del patrimonio por la reinversión de utilidades y la generación de resultados positivos y consistentes con la implementación de la nueva estrategia de crecimiento y expansión hasta el año 2024.

En cuanto a la deuda con costo, históricamente la compañía se ha financiado en su mayoría a través de préstamos con entidades financieras y mantuvo una tendencia creciente entre el 2018 y 2020 al pasar de un monto de USD 2,88 millones a USD 10,83 millones, en su mayoría en la porción de corto plazo. La tendencia positiva de la deuda con entidades financieras se atribuye al menor apalancamiento con proveedores que tuvo en el periodo analizado, por lo que pasó a financiarse en mayor medida con este tipo de pasivos. Por esta razón, la participación sobre el total de pasivos se incrementó del 13% en el 2018 al 30% en el 2020. Cabe mencionar que, desde el año 2020 con la implementación de la nueva estrategia la compañía optó por una reestructuración de la deuda bancaria al largo plazo. Para marzo de 2021, la deuda con entidades financieras se redujo en su porción corriente y se reestructuró en mayor medida al largo plazo frente al monto registrado a marzo del 2020. Para el periodo proyectado, se estima mantener la tendencia positiva de la

deuda con entidades financieras debido a la implementación de la estrategia de crecimiento, por lo que se incrementará la necesidad de recursos para financiar dicha expansión.

COMPOSICIÓN DE DEUDA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	REAL			PROYECTADO			
Obligaciones con entidades financieras	2.880	7.912	10.825	16.500	16.425	21.140	25.185
Obligaciones con Mercado de Valores	4.167	8.499	6.593	4.583	8.750	4.750	1.167
Deuda Neta	6.442	15.396	15.912	20.416	24.518	25.096	25.619

Fuente: MEGAPROFER S.A.

MEGAPROFER S.A. ha emitido cuatro instrumentos en el Mercado de Valores desde el año 2011. Los instrumentos vigentes a marzo de 2021 fueron la Tercera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial. El rubro de obligaciones emitidas en el Mercado de Valores mantuvo una tendencia fluctuante de acuerdo con las colocaciones de instrumentos alcanzando un valor mínimo de USD 4,17 millones en 2018 y un máximo de USD 8,50 millones en 2019. En el año 2018 se colocó la Tercera Emisión de Obligaciones, aprobada por un monto de hasta USD 5,00 millones. Al 2019 se aprobó y colocó el Primer Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 7,00 millones lo que incrementó este rubro en 104% frente al año anterior. Al 2020 el rubro de obligaciones emitidas se redujo en 22% por la amortización de capital de las emisiones. Para las proyecciones se consideró la colocación de USD 5,00 millones de la nueva emisión de obligaciones durante el tercer trimestre del año 2021 que se cancelará hasta el año 2024. Asimismo, se contempla la colocación de un nuevo Papel Comercial para finales del año 2021 por un monto de hasta USD 7,00 millones.

De igual forma, con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores, siendo una de las compañías principales en el sector ferretero a nivel nacional perteneciente a un grupo de empresas sólido con presencia en varios sectores de la economía. De manera que pretende mantenerse entre las principales compañías del sector en el que desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe MEGAPROFER S.A. mantiene vigente el Primer Programa de Papel Comercial y la Tercera Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2011	Q.IMV.11.3098	2.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2014	SC.IRQ.DRMV.2014.919	5.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00005375	5.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2019	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00037425	7.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que MEGAPROFER S.A. ha mantenido en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	N/A	N/A	N/A
Segunda Emisión de Obligaciones	462	25	2.426.781
Tercera Emisión de Obligaciones	4	9	5.000.000
Primer Programa de Papel Comercial	35	15	7.000.000
	56	8	7.000.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI,

Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

Con fecha 24 de agosto de 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas donde fue autorizada la Cuarta Emisión de Obligaciones de MEGAPROFER S.A. La Emisión fue autorizada por un monto total de hasta USD 5.000.000 comprendida en una sola clase.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	5.000.000	Hasta 1.080 días	7,75%	Trimestral	Trimestral
Saldo Vigente (marzo 2021)	N/A					
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones serán utilizados USD 1.500.000 para capital de trabajo y USD 3.500.000 para cancelación de pasivos financieros con instituciones bancarias.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el Emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 del Libro Dos de la Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el Emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el Emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.					
Underwriting	La presente emisión contempla un contrato de underwriting con Su Casa de Valores Sucaval S.A. bajo la modalidad del mejor esfuerzo.					
Estructurador financiero	Su Casa de Valores Sucaval S.A.					
Agente colocador	Su Casa de Valores Sucaval S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. 					
Compromisos adicionales	El Emisor se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión, y hasta la total redención de la emisión, los siguientes índices financieros: <ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 5,2 veces en junio 2021 y 6,5 veces en diciembre 2021. Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 5,50 veces en junio 2022, diciembre 2022 y junio 2023. Mantener una relación Deuda Financiera / EBITDA no mayor a 5,00 veces en diciembre 2023 y junio 2024. ■ Mantener un patrimonio mínimo de USD 8,00 millones al final de cada año. 					

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Límite de endeudamiento

- Mantener la relación Pasivo/ Patrimonio no mayor a 4,5 para junio 2021 y no mayor a 5,8 para diciembre 2021. Para los periodos posteriores 2022, 2023 y 2024 mantener esta relación no mayor a 5,80 veces al final de cada año y para los meses de junio no mayor a 6,30 veces. Para el cálculo de los pasivos no se incluyeron las cuentas pasivo por arrendamiento corriente ni pasivo por arrendamiento largo plazo. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir el uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública;

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos y compromisos adicionales se verificará en revisiones posteriores. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que la Escritura Pública de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Al ser la calificación inicial todavía no se cuenta con información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, misma que se analizará en las revisiones de la presente calificación.

CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	5.000.000	416.500	96.875	513.375	4.583.500
2	4.583.500	416.500	88.805	505.305	4.167.000
3	4.167.000	416.500	80.736	497.236	3.750.500
4	3.750.500	416.500	72.666	489.166	3.334.000
5	3.334.000	416.500	64.596	481.096	2.917.500
6	2.917.500	416.500	56.527	473.027	2.501.000
7	2.501.000	416.500	48.457	464.957	2.084.500
8	2.084.500	416.500	40.387	456.887	1.668.000
9	1.668.000	416.500	32.318	448.818	1.251.500
10	1.251.500	416.500	24.248	440.748	835.000
11	835.000	416.500	16.178	432.678	418.500
12	418.500	418.500	8.108	426.608	0

Fuente: Prospecto de Oferta Pública;

Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y a el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de marzo de 2021, la compañía mantuvo un total de activos de USD 51,44 millones, de los cuales USD 33,92 millones fueron activos menos deducciones.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos menos deducciones de la empresa, con información financiera cortada al 31 de marzo de 2021, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que, “se entenderá por activos menos deducciones al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	MARZO 2021 (USD)
Activo Total	51.440.996
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	751.979
(-) Activos gravados.	9.426.733
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de negociación y derechos fiduciarios.	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas por conceptos ajenos a su objeto social.	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores.	7.339.546
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	
Total de Activos Menos Deducciones	33.922.738
80% de Activos Menos Deducciones	27.138.190

Fuente: MEGAPROFER S.A.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con 31 de marzo de 2021, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 33,92 millones, siendo el 80% de los activos menos deducciones la suma de USD 27,14 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de marzo de 2021, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,01 veces sobre las demás obligaciones del Emisor, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Cuarta Emisión de Obligaciones de MEGAPROFER S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representan el 59,04% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2021 y el 118,09% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MARZO 2021 (USD)
Patrimonio	10.449.428
200% patrimonio	20.898.856
Saldo Emisiones en circulación	7.339.546
Saldo Nuevas Emisiones	5.000.000
Saldo Total de Emisión de Obligaciones	12.339.546
Total emisiones/200% patrimonio	59,04%

Fuente: MEGAPROFER S.A.

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso MEGAPROFER S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el Estado de Situación Financiera, el Estado de Resultados y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las

características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de MEGAPROFER S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas para la mayor parte de sectores a nivel nacional. Asimismo, el sector comercial ferretero al que pertenece el Emisor ha sido afectado por la pandemia a consecuencia de la caída del consumo y de la demanda de productos. Sin embargo, con la estructura operativa del Emisor, se ha podido reaccionar a las nuevas tendencias del mercado condicionadas por la emergencia y la crisis económica, logrando generar resultados positivos al 2020 y con una nueva estrategia de crecimiento para años posteriores.

Es importante mencionar que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. procedió a estresar las proyecciones realizadas por la compañía con la idea de analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas a las proyectadas. De esta manera se proyectó un escenario estresado con menores ventas y mayores gastos operativos a los estimados por el estructurador financiero. Para las proyecciones se utilizó un escenario conservador, menor al estimado por la compañía y por el estructurador financiero, donde el principal motor de crecimiento será la apertura de nuevos puntos de venta a nivel nacional a través del sistema de franquicias. Por esto, para el cierre del año 2021 se proyectó un crecimiento en ventas del 28% frente al 2020 y para el resto del periodo hasta el año 2024 un crecimiento medio del 8% por año. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento estable históricamente con un valor medio del 82% que se espera mantener para el periodo comprendido entre el 2021 y 2024. Los gastos operativos crecerán en función de las ventas y del incremento de puntos de venta, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo.

PREMISAS	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CRITERIO
	REAL			PROYECTADO				
Ingresos de actividades ordinarias	77.464	83.177	75.319	20%	5%	5%	5%	
Costo de ventas y producción	82%	83%	82%	82%	82%	82%	82%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	-7%	-8%	-12%	-10%	-10%	-10%	-10%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	20%	22%	24%	21%	21%	21%	21%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	4%	3%	5%	5%	5%	5%	5%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	18%	18%	23%	25%	30%	30%	30%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	20%	15%	23%	19%	19%	19%	19%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (LP)	0,00%	0,03%	1,10%	0,55%	0,30%	0,10%	0,00%	Porcentaje sobre Costo Ventas

Fuente: MEGAPROFER S.A.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera no relacionada mantuvo montos alrededor de los USD 17,30 millones históricamente que estiman incrementarse con valores entre los USD 18,80 millones y USD 21,90 millones entre 2021 y 2024, lo que equivale a una participación del 21% sobre las ventas. El rubro de inventarios mantendrá un valor medio superior al histórico de alrededor el 30% sobre las compras para las proyecciones manteniendo coherencia con la estrategia implementada. Asimismo, se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una estructura de cuentas por pagar creciente y con valores de deuda mayor a lo acostumbrado por el periodo de crecimiento estimado para los años 2021 y 2024. Las proyecciones realizadas contemplan la colocación de un nuevo Programa de Papel Comercial y de la Cuarta Emisión de Obligaciones, así como nuevos préstamos con entidades financieras de acuerdo con la política de endeudamiento de la compañía.

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los

índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	REAL			PROYECTADO			
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,66	1,19	1,45	1,27	1,23	1,24	1,31
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,91	0,95	0,77	0,82	0,84	0,83	0,80
Pasivos Totales / Activos Totales	0,61	0,79	0,79	0,84	0,86	0,86	0,86
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,32	0,50	0,48	0,44	0,39	0,37	0,35
Deuda LP / Activos Totales	0,04	-	0,13	0,07	0,05	0,05	0,06
EBITDA / Gastos Financieros	6,70	2,78	1,71	1,73	1,62	1,32	1,55
Utilidad Operacional / Ventas	0,06	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Margen Bruto / Ventas	0,18	0,17	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Utilidad Neta / Patrimonio	0,21	0,12	0,04	0,08	0,08	0,05	0,08

Fuente: MEGAPROFER S.A.

LIQUIDEZ

En el caso de MEGAPROFER S.A. el índice de liquidez siempre fue superior a la unidad en el periodo de estudio, manteniendo un valor promedio de 1,43. Comportamiento que se espera mantener para las proyecciones. Adicionalmente, los pasivos de la compañía se concentraron en el corto plazo al mantener la relación de pasivos corrientes sobre pasivos totales en promedio del 88%, lo que se debe al giro de negocio del Emisor y a las necesidades de financiamiento. No obstante, con la nueva estrategia de crecimiento, los pasivos se reestructuraron en mayor medida al largo plazo en el año 2020 y estiman mantenerse con valores inferiores al promedio histórico entre el 2021 y 2024.

Dicha reestructuración de la deuda se atribuye a nuevos préstamos bancarios de largo plazo esperados y a la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones. Todo ello provocará que el indicador de pasivos corrientes sobre pasivos totales fluctúe entre el 80% y el 84%.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que MEGAPROFER S.A. se encuentra bien capitalizada y que mantiene una estructura de financiamiento estable a lo largo del tiempo. Los activos de la compañía fueron financiados a través de recursos propios en un 20% para el año 2020, manteniéndose estable frente al año 2019. Anteriormente, en el año 2018 el patrimonio neto financió cerca del 40% de los activos. Para el periodo proyectado, de acuerdo con las necesidades de financiamiento externo requerido y el incremento del patrimonio neto proyectado, se estima mantener una tendencia estable en este indicador entre el año 2021 y 2024.

La deuda financiera conforma un porcentaje importante del total de pasivos en el periodo analizado con un porcentaje de participación promedio del 43% y mantuvo una tendencia positiva en el periodo de análisis al pasar del 32% de los pasivos en 2018 al 50% para el 2020. Para años posteriores, con la nueva estrategia implementada y el previsto mayor apalancamiento con proveedores se espera que este indicador mantenga una tendencia a la baja entre el 2021 y 2024 al pasar del 44% al 35%.

La deuda de largo plazo mantuvo un comportamiento fluctuante en el periodo de análisis, en su mayoría debido al giro de negocio que depende en mayor medida del financiamiento con recursos de corto plazo. No obstante, para el periodo proyectado comprendido entre 2021 y 2024, de acuerdo con la nueva estrategia de expansión los pasivos y la deuda con costo será reestructurada en el largo plazo manteniendo un valor medio superior al histórico.

La cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero siempre se mantuvo positiva y superior a la unidad como consecuencia de la estabilidad de resultados y por la estructura operativa que mantiene el Emisor. Para años posteriores, con el aumento de los pasivos, se estima un mayor gasto financiero que provocará valores de cobertura menores a los históricos pero siempre superiores a la unidad entre el 2021 y 2024.

RENTABILIDAD

Para el Emisor, por su estructura de gastos flexible ha podido mantener la estabilidad en los resultados a pesar de las condiciones cambiantes del sector con la reducción del consumo. De esta forma se registró un comportamiento estable del margen bruto sobre las ventas y de la utilidad operacional sobre las ventas con valores alrededor del 18% y 3% respectivamente.

En cuanto a la rentabilidad sobre el patrimonio se registró una reducción constante al pasar del 21% en 2018 al 4% en 2020. No obstante, dada la estructura operativa del Emisor se registraron valores positivos en resultados incluso con la emergencia sanitaria ocasionada por COVID-19.

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	REAL			PROYECTADO			
Obligaciones con entidades financieras CP	1.303	7.912	4.825	7.000	8.500	16.000	15.900
Obligaciones emitidas CP	4.167	8.499	6.593	8.667	8.667	1.250	-
Obligaciones con entidades financieras LP	1.577	-	6.000	1.000	2.000	2.900	4.150
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	2.917	1.250	-	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	604	1.015	1.507	1.140	966	592	645
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-
Total	6.442	15.396	15.912	18.444	19.451	19.558	19.405

Fuente: MEGAPROFER S.A.

En el cuadro se aprecia que los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron una tendencia creciente entre el año 2018 y 2020. Esto se atribuye a la creciente necesidad de financiamiento externo para financiar la operatividad del Emisor conforme se fue reduciendo el apalancamiento con proveedores como se mencionó anteriormente. Para años posteriores, se estima un incremento de la Deuda Neta como consecuencia de la mayor necesidad de financiamiento con la nueva estrategia de expansión y apertura de nuevos puntos de venta a nivel nacional, por lo que van a requerir de recursos para financiar el abastecimiento de productos y capital de trabajo. Entre el año 2021 y 2024 la Deuda Neta se mantendrá con valores superiores a los históricos con un valor promedio por año de USD 19,20 millones.

SERVICIO DE LA DEUDA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	REAL			PROYECTADO			
Obligaciones con entidades financieras CP	6.125	1.303	7.912	4.825	7.000	8.500	16.000
Obligaciones emitidas CP	-	4.167	8.499	6.593	8.667	8.667	1.250
(-) Gastos financieros	700	953	1.492	1.899	2.150	2.821	2.573
Efectivo y equivalentes al efectivo	604	1.015	1.507	1.140	966	592	645
Total	6.221	5.407	16.396	12.178	16.851	19.396	19.178

Fuente: MEGAPROFER S.A.

Asimismo, el indicador de Servicio de Deuda mantuvo un comportamiento creciente en el periodo de análisis con un punto máximo en el año 2020 de USD 16,40 millones producto de la cancelación de la primera revolvencia del Primer Programa de Papel Comercial y el pago de los préstamos bancarios adquiridos. El resto de años mantuvo valores alrededor de los USD 5,80 millones. Para años posteriores, el Servicio de Deuda estima incrementarse conforme se incrementan las necesidades de financiamiento para fondear la expansión del Emisor para el periodo proyectado. De esta manera, los valores de Servicio de la Deuda estiman alcanzar valores entre los USD 12,18 millones a USD 19,40 millones. Entre 2021 y 2024.

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	REAL			PROYECTADO			
Deuda Neta	6.442	15.396	15.912	18.444	19.451	19.558	19.405
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1.333	(2.738)	477	(610)	454	391	524
Necesidad Operativa de Fondos	13.829	20.777	17.581	17.086	18.113	18.906	19.760
Años de Pago con EBITDA (APE)	1,4	5,8	6,2	5,6	5,6	5,3	4,9
Años de Pago con FLE (APF)	4,8	-	33,4	-	42,8	50,0	37,0
Servicio de Deuda (SD)	6.221	5.407	16.396	12.178	16.851	19.396	19.178
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,75	0,49	0,16	0,27	0,21	0,19	0,21

Fuente: MEGAPROFER S.A.

El Flujo Libre de Efectivo tuvo valores negativos en el año 2019 por la colocación del Primer Programa de Papel Comercial, donde los recursos captados del mercado fueron destinados para el pago a proveedores. El resto de años mantuvo un Flujo Libre de Efectivo positivo coherente con el giro de negocio. Para años posteriores, en el año 2021 con la etapa de expansión y crecimiento se estima cerrar el año con un valor negativo de Flujo Libre de Efectivo. Conforme se afianza la nueva estrategia y se llegue a un punto de equilibrio, se estima retomar valores normales de operación del Flujo Libre de Efectivo para el periodo comprendido entre 2022 y 2024.

La Necesidad Operativa de Fondos mantuvo siempre valores positivos alrededor de los USD 17,40 millones entre 2018 y 2020 coherente con el giro de negocio del Emisor. Dado el incremento de ventas al 2018, las mayores cuentas por cobrar provocaron alcanzar el punto máximo de este indicador en el periodo de análisis. Al 2020, como consecuencia de la pandemia se mantuvieron constantes las cuenta por cobrar como incentivo

de ventas a clientes y se incrementó el monto de inventarios por la menor rotación registrada, de forma que la Necesidad Operativa de Fondos se mantuvo en USD 17,58 millones.

La Razón de Cobertura de la Deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. El cuadro evidencia que la cobertura del servicio de la deuda mantuvo valores decrecientes entre el 2018 y 2020 como consecuencia de la tendencia al alza del Servicio de Deuda y la reducción de los resultados. No obstante, para años posteriores conforme se afianza la nueva estrategia de expansión y se incrementan los resultados, se estima que este indicador se incremente al cierre del año 2021 y se mantenga constante hasta el cierre del año 2024. Misma tendencia estable a futuro se espera para los años de pago con EBITDA y años de pago con Flujo Libre de Efectivo, lo que evidencia la consistencia en resultados esperados producto de la expansión.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

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 pertenece y a la economía en general.

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones de MEGAPROFER S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	MARZO 2020	MARZO 2021
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
ACTIVO	35.585	41.459	46.284	53.476	60.135	62.878	66.134	34.889	50.535
ACTIVO CORRIENTE	32.937	36.995	40.764	46.773	53.479	56.222	59.592	30.552	45.305
Efectivo y equivalentes al efectivo	604	1.015	1.507	1.140	966	592	645	149	998
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	15.538	18.339	17.957	18.800	19.783	20.803	21.860	15.117	17.680
Inventarios	11.161	12.610	14.194	19.764	25.614	27.663	29.876	14.700	19.614
Mercaderías en tránsito	5.029	3.625	4.217	4.302	4.388	4.475	4.565	109	3.642
Otros activos corrientes	605	1.405	2.889	2.768	2.729	2.689	2.646	476	3.371
ACTIVO NO CORRIENTE	2.648	4.464	5.520	6.703	6.656	6.656	6.541	4.337	5.230
Propiedades, planta y equipo	2.222	2.739	3.911	3.707	3.892	4.087	4.154	1.558	2.033
Terrenos	725	725	725	725	725	725	725	928	937
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(795)	(949)	(1.400)	(1.644)	(1.863)	(2.082)	(2.303)	-	-
Activo intangible	360	321	282	2.105	1.991	1.916	1.855	739	752
Otros activos no corrientes	135	1.628	2.002	1.811	1.911	2.011	2.111	1.112	1.508
PASIVO	21.788	32.697	36.668	45.000	51.960	54.310	56.826	27.376	40.992
PASIVO CORRIENTE	19.850	31.175	28.186	36.759	43.480	45.273	45.633	25.492	32.271
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	12.870	10.153	13.894	19.064	24.071	25.547	27.163	7.329	16.886
Obligaciones con entidades financieras CP	1.303	7.912	4.825	7.000	8.500	16.000	15.900	8.807	6.116
Obligaciones emitidas CP	4.167	8.499	6.593	8.667	8.667	1.250	-	7.935	7.340
Provisiones por beneficios a empleados CP	1.142	637	777	792	908	926	945	717	769
Otros pasivos corrientes	368	3.975	2.097	1.236	1.334	1.550	1.625	704	1.161
PASIVO NO CORRIENTE	1.938	1.522	8.481	8.241	8.480	9.036	11.193	1.884	8.720
Obligaciones con entidades financieras LP	1.577	-	6.000	1.000	2.000	2.900	4.150	-	5.401
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	2.917	1.250	-	-	333	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	361	389	297	303	309	315	322	-	-
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	1.112	1.508	1.608	1.708	1.808	1.908	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	20	676	2.413	3.213	4.013	4.813	1.550	3.320
PATRIMONIO NETO	13.797	8.762	9.616	8.476	8.175	8.569	9.308	8.344	10.449
Capital suscrito o asignado	860	860	860	860	1.235	1.235	1.235	860	860
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	375	375	-	-	-	-	375
Reserva legal	818	818	818	818	818	818	818	818	818
Ganancias o pérdidas acumuladas	9.275	6.074	7.171	5.771	5.481	6.152	6.546	7.114	8.025
Ganancia o pérdida neta del periodo	2.874	1.040	422	682	671	394	739	(418)	401
Otras cuentas patrimoniales	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	MARZO 2020	MARZO 2021
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	77.464	83.177	75.319	96.408	104.121	112.451	121.447	14.697	24.100
Costo de ventas y producción	63.289	69.387	61.653	79.055	85.379	92.209	99.586	12.365	19.656
Margen bruto	14.175	13.789	13.666	17.353	18.742	20.241	21.860	2.333	4.444
(-) Gastos de administración	(4.031)	(5.147)	(2.699)	(5.302)	(5.727)	(6.185)	(6.680)	(1.161)	(1.677)
(-) Gastos de ventas	(5.715)	(6.339)	(8.860)	(9.313)	(10.058)	(10.863)	(11.732)	(1.226)	(1.989)
Utilidad operativa	4.430	2.304	2.107	2.738	2.957	3.194	3.449	(54)	778
(-) Gastos financieros	(700)	(953)	(1.492)	(1.899)	(2.150)	(2.821)	(2.573)	(355)	(387)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	144	167	111	190	205	221	239	(9)	11
Utilidad antes de participación e impuestos	3.874	1.518	726	1.029	1.012	594	1.115	(418)	401
(-) Participación trabajadores	-	-	-	(154)	(152)	(89)	(167)	-	-
Utilidad antes de impuestos	3.874	1.518	726	875	861	505	948	(418)	401
(-) Gasto por impuesto a la renta	(1.000)	(477)	(304)	(192)	(189)	(111)	(209)	-	-
Utilidad neta	2.874	1.040	422	682	671	394	739	(418)	401
EBITDA	4.687	2.647	2.558	3.288	3.482	3.719	3.976	(54)	778

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	REAL			PROYECTADO			
Flujo Actividades de Operación	1.333	(2.738)	477	(610)	454	391	524
Flujo Actividades de Inversión	(578)	(569)	(1.188)	(102)	(491)	(501)	(373)
Flujo Actividades de Financiamiento	269	3.264	1.203	344	(137)	(264)	(98)
Saldo Inicial de Efectivo	34	1.058	1.015	1.507	1.140	966	592
Flujo del periodo	1.023	(43)	492	(367)	(174)	(374)	53
Saldo Final de efectivo	1.058	1.015	1.507	1.140	966	592	645

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. 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.