

**CALIFICACIÓN:**

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

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una 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 inmediata 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 XVII, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación 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 demás documentos habilitantes.

**CONTACTO**

**Hernán López**  
 Presidente Ejecutivo  
 hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
 Vicepresidente Ejecutivo  
 mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA (-) para la Tercera Emisión de Obligaciones de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. en comité No. 281-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 10 de noviembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre de 2022 y 2023. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas el 27 de septiembre de 2023 por un monto de hasta USD 10.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- La comercialización de vehículos tiene un papel crucial en el progreso económico y social, impulsando el desarrollo de diversas industrias y ofreciendo un horizonte de crecimiento a largo plazo. Este avance se refleja en el notable aumento de las ventas de vehículos livianos y pesados durante el primer cuatrimestre de 2023, alcanzando cifras récord. En el contexto del sector comercial, se proyecta un crecimiento del PIB del 2,9% en 2023, superando la estimación nacional del 2,6%.
- INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A. es un actor destacado en la comercialización de vehículos pesados. Al cerrar el año 2022, la compañía se sitúa entre las cinco principales empresas del sector en función de sus ingresos totales. Esta posición estratégica coloca a INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A. en una posición favorable para beneficiarse del crecimiento continuo y las oportunidades presentes en este sector de la economía.
- La compañía forma parte del Grupo INDUAUTO – INDUSUR, cuya trayectoria se remonta a los años 60 y mantiene representaciones de marcas líderes a nivel mundial en los sectores industrial y automotriz. No cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo definidas en sus Estatutos, está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, el Presidente Ejecutivo, el Gerente General y los Gerentes de área, cada uno con las atribuciones y deberes que les concede la Ley de Compañías y los estatutos.
- La amplia trayectoria y experiencia de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. en el mercado es consecuencia del desarrollo de una administración transparente y objetiva liderada por la Junta General de Accionistas y por el Directorio estatuario. La compañía cuenta con políticas y procesos definidos, personal capacitado y con experiencia en el sector y una amplia red de distribución formada por doce centros de ventas ubicados en las principales ciudades del país.
- INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. presenta un sólido historial de ingresos en constante crecimiento. De 2020 a 2022, la empresa ha experimentado un aumento sostenido en sus ventas lo que junto a un adecuado control de costos ha permitido la generación de utilidades operativas también crecientes. Gastos financieros de acuerdo a las necesidades de financiamiento han permitido niveles de utilidad neta que dieron como resultado un ROE muy alto (26%) en 2022. Factores exógenos como reducción de inversiones en el sector del transporte y la disminución del subsidio al diésel en el sector camaronero permiten prever una disminución en el nivel de ventas en 2023 lo que llevaría el ROE a niveles en torno al 7% en los próximos periodos.
- El índice de liquidez se ha mantenido superior a la unidad, situación que se proyecta similar para el futuro, el EBITDA permite cubrir con holgura los gastos financieros y se prevé que pueda la deuda con costo podría cancelarse en alrededor de 6 años. El apalancamiento estaría en el orden de 3,6 en 2023 con una tendencia a disminuir en los próximos periodos debido a una generación operativa de fondos positiva desde 2024 lo que permitiría una disminución paulatina de los niveles de deuda con costo.
- La presente Emisión de Obligaciones se encuentra adecuadamente instrumentada y estructurada, cuenta con los resguardos de ley y mantiene un límite de endeudamiento.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

La empresa INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. genera la mayoría de sus ingresos mediante la oferta de productos y servicios destinados a sectores clave como el agrícola, industrial, transporte, construcción y telecomunicaciones, destacándose la significativa contribución del sector agroindustrial a sus ingresos totales. En el año 2020, la empresa enfrentó una disminución de 27,54% en sus ventas, descendiendo a USD 33,88 millones debido a la crisis desencadenada por la pandemia de COVID-19, que afectó principalmente al sector agroindustrial. No obstante, en los años 2021 y 2022, la empresa experimentó un notable aumento en la actividad del sector agroindustrial, impulsando una recuperación significativa en las ventas y logrando superar los niveles pre-pandémicos. En 2021, los ingresos crecieron 55,37%, alcanzando USD 52,64 millones, y en 2022, el crecimiento continuó con un aumento de 25,21%, llegando a un total de USD 65,90 millones.

El análisis del costo de ventas de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. muestra una constante participación en relación con las ventas de 2020 a 2022. Los costos, que representaron 76,88% en 2020, descendieron a 75,41% en 2021 y a 74,50% en 2022 gracias a estrategias como la importación directa. Hasta septiembre de 2023, los costos fueron 75,74% de los ingresos, menor que en septiembre de 2022 (76,63%). El margen bruto se mantuvo estable, siendo de 25,51% en 2022 y 24,26% hasta septiembre de 2023, reflejando la estabilidad en la gestión de costos y adaptabilidad de la empresa.

La estructura de gastos operativos de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. ha estado liderada por los gastos de ventas, ascendiendo a USD 4,23 millones en 2020 (12,50% de las ventas). En 2021 y 2022, aumentaron a USD 5,97 millones y USD 7,57 millones, representando 11,36% y 11,50% de los ingresos, respectivamente. Este incremento se vincula al crecimiento de las ventas y las actividades de comercialización. Los gastos administrativos, manteniéndose estables, promediaron 6,81% de las ventas en 2021 y 2022. Hasta septiembre de 2023, los gastos operativos totalizaron USD 7,80 millones similares a los de septiembre de 2022, indicando una estabilidad interanual.

El núcleo de los activos de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. se centra en inventarios, cuentas por cobrar y propiedad, planta y equipos. Estos incluyen mercancías en tránsito, repuestos, camiones, motores y locaciones para operaciones en 12 agencias distribuidas en varias provincias de Ecuador. Entre 2020 y 2021, los activos crecieron 4,07%, alcanzando USD 42,54 millones, impulsados por el aumento en mercancías en tránsito. En 2022, experimentaron un incremento de 41,72%, llegando a USD 60,29 millones, principalmente debido al aumento en inventarios. Hasta septiembre de 2023, los activos totalizaron USD 61,62 millones, reflejando un crecimiento de 7,23% respecto a septiembre de 2022, impulsado por el aumento en inventarios y cuentas por cobrar.

Las cuentas por cobrar comerciales de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. representan créditos otorgados a clientes por entidades bancarias para la compra de vehículos. En 2020, estas cuentas totalizaron USD 8,89 millones y se mantuvieron en un rango similar en 2021, alcanzando USD 8,80 millones. En 2022, con el aumento de las ventas, las cuentas por cobrar experimentaron un crecimiento de 22,02%, llegando a USD 10,74 millones. Esta expansión en ventas también se tradujo en una reducción de los días de cartera, pasando de 95 en 2020 a 60 en 2021 y 59 en 2022, comparados favorablemente con los 103 días de pago. La cartera ha mantenido una concentración promedio de 84,45% en cuentas vigentes, y en 2022, solo 2,93% de la cartera estaba vencida por más de 365 días, cubierto en su totalidad por la provisión realizada.

En cuanto a los inventarios, que representan 43,65% de los activos totales en 2022, USD 26,32 millones, experimentaron un aumento significativo de 132% respecto a 2021, impulsado por un incremento de USD 9,16 millones en mercancías en tránsito. Problemas logísticos y retrasos en la producción generaron demoras en los envíos, resultando en envíos extraordinarios en diciembre de 2022 que aumentaron el valor de los inventarios. La rotación de inventario varió, siendo de 160 días en 2020, 79 días en 2021, 106 días en 2022 y 206 días en septiembre de 2023, indicando una rotación más lenta, aproximadamente cada 6,8 meses. Parte de los inventarios se han entregado en garantía a instituciones financieras.

INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. ha adoptado diversas estrategias financieras, incluyendo la obtención de préstamos, manejo de cuentas con proveedores y anticipos de clientes. A lo largo de su historial, la empresa ha mantenido una concentración en pasivos a corto plazo, representando en promedio 63,83% entre 2020 y 2021. Sin embargo, esta proporción se elevó a 79,02% en diciembre de 2022, principalmente debido al aumento en cuentas por pagar a proveedores y deudas con entidades financieras a corto plazo, mientras que la composición del pasivo no corriente permaneció estable. Los pasivos totales aumentaron de USD 29,31 millones en 2020 a USD 47,68 millones en 2022, con incrementos notables en las obligaciones financieras y cuentas por pagar a proveedores. A septiembre de 2023, el pasivo se concentraba mayormente en el corto plazo, representando el 82,80% del total.

Durante el año 2022, la empresa llevó a cabo una significativa inversión en la adquisición de inventarios, lo que resultó en un flujo de efectivo negativo. No obstante, las ganancias generadas durante ese período y el apalancamiento de proveedores contribuyeron a mitigar el impacto negativo en dicho flujo de efectivo. En cuanto a las actividades de financiamiento, la empresa adquirió financiamiento por parte de entidades financieras lo que le permitió invertir en activos fijos lo que se evidencia en un flujo de actividades de inversión negativo.

El patrimonio de la empresa ha mostrado una tendencia fluctuante en los últimos años. En 2021, alcanzó un valor de USD 10,62 millones, experimentando un decrecimiento de 8,09% en comparación con el año anterior, cuando se situó en USD 11,52 millones. Sin embargo, en 2022, el patrimonio experimentó un crecimiento de 18,67%, totalizando USD 12,61 millones. Este aumento se debió principalmente a las ganancias generadas durante ese período, lo que contribuyó significativamente a fortalecer el patrimonio de la empresa.

En cuanto a la estructura financiera de la empresa, el capital social ha mantenido una participación constante en el patrimonio total, promediando un 34,650% a lo largo de su trayectoria histórica. Además, es importante destacar que la empresa no ha mantenido una política de distribución de dividendos, sin embargo, tradicionalmente se realiza el reparto de 50% de la utilidad neta del ejercicio. El 5 de diciembre de 2022, mediante reunión de Junta General Extraordinaria de Accionistas, se presentó una propuesta para distribuir USD 1,10 millones correspondientes a utilidades no distribuidas de ejercicios anteriores, moción que fue aprobada por decisión unánime de los accionistas.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	33.881	52.640	65.909	47.227	44.303
Utilidad operativa (miles USD)	2.333	3.257	5.934	4.229	3.838
Utilidad neta (miles USD)	350	1.410	3.289	1.813	1.272
EBITDA (miles USD)	2.791,90	3.739,26	6.416,62	4.229	3.838
Deuda neta (miles USD)	16.828	14.481	20.601	19.906	24.758
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	3.675	4.174	(3.592)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	15.760	12.692	11.150	21.064	27.697
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(857)	7.898	5.710	7.046	16.544
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-3,26	0,47	1,12	0,60	0,23
Capital de trabajo (miles USD)	9.257	8.551	8.299	9.346	6.502
ROE	3,03%	13,27%	26,08%	19,43%	12,56%
Apalancamiento	2,54	3,00	3,78	3,62	3,56

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022; Estados Financieros Internos septiembre 2022 y 2023

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis del perfil financiero se centra en las premisas de la proyección de la situación financiera de la empresa durante el período de la emisión analizada. Estas proyecciones, basadas en resultados reales y comportamientos históricos, ofrecen un escenario conservador del desempeño esperado en el futuro. Es crucial reconocer que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamentan en estimaciones y estrategias de la administración, siendo susceptibles a cambios debido a condiciones de mercado y factores externos, como marcos legales, económicos, políticos y financieros, tanto a nivel local como internacional.



INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. ha mantenido un crecimiento constante en sus ventas de 2020 a 2022. Sin embargo, hasta septiembre de 2023, los ingresos registraron una disminución de 6,19% en comparación con el mismo período de 2022, atribuido a la reducción de inversiones en el sector del transporte y desafíos en el sector camaronero ecuatoriano. La empresa anticipa una reducción de 13% en las ventas para finales de 2023. En contraste, se proyecta un crecimiento de 12% en los ingresos para 2024 y un crecimiento estable de 5% hasta 2028, basado en la recuperación del sector y la estrategia de diversificación en líneas como generadores y repuestos. Estas proyecciones son susceptibles a cambios debido a factores económicos globales, estabilidad política y eventos del mercado.

La relación establecida con los proveedores principales de la empresa proporciona una mayor previsibilidad en cuanto a los costos de ventas. Históricamente, el costo de ventas ha representado alrededor de 76% de los ingresos totales de la empresa. Dado este historial, se estima que esta proporción se mantendría relativamente constante en el futuro durante los años de vigencia de la emisión. En cuanto a los gastos operativos, estos fluctuarían de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico. Mientras que los gastos financieros responderían a la adquisición y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y a la colocación y amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones.

Estas proyecciones indican una gestión financiera sólida y la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras de manera oportuna. Sin embargo, es importante tener en cuenta que estas estimaciones están sujetas a cambios en las condiciones del mercado y otros factores económicos que podrían afectar la realidad de la empresa.

Las proyecciones sugieren que los activos de la empresa para 2023 mantengan un valor similar al de septiembre de 2023. El principal cambio dentro del activo sería la reducción de la mercancía en tránsito. En 2022, esta mercancía tenía un valor de USD 11,82 millones, y se estima que para 2023 este valor disminuirá a USD 5,91 millones y a USD 4,14 millones en 2024. Como resultado, se espera que el valor total de los activos pase de USD 61,62 millones hasta septiembre de 2023 a USD 61,78 millones al cierre de 2023 y USD 61,24 millones en 2024. Posterior a estos años se estima que los activos mantendrían una tendencia creciente y la concentración del activo se mantendría en el corto plazo como ha sido históricamente.

Según las proyecciones, se esperaría que la deuda con entidades bancarias continúe siendo la principal fuente de financiamiento destinada al capital de trabajo de la empresa. El principal cambio del pasivo de la empresa sería la colocación y la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones, la que se estima empiece en el año 2024. Se proyecta que los días de pago a proveedores se mantendrán en un promedio de 77 días, lo cual es coherente con los 76 días evidenciados hasta septiembre de 2023. Esta situación podría generar una situación favorable en términos de flujos de efectivo, ya que la empresa tendría un período más prolongado para convertir sus cuentas por cobrar en efectivo antes de pagar a sus proveedores.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	57.341	64.222	67.433	70.805	74.345	78.062
Utilidad operativa (miles USD)	3.932	4.021	4.235	4.461	4.700	4.952
Utilidad neta (miles USD)	860	952	1.314	1.559	1.793	1.951
EBITDA (miles USD)	4.415	4.503	4.717	4.944	5.183	5.435
Deuda neta (miles USD)	24.748	22.110	20.112	18.186	18.033	16.570
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(3.275)	3.097	2.480	2.433	500	1.822
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	21.901	21.764	21.002	20.557	21.585	22.335
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	16.696	20.686	12.284	10.684	10.434	7.962
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,26	0,22	0,38	0,46	0,50	0,68
Capital de trabajo (miles USD)	6.747	13.547	13.131	13.958	15.258	20.197
ROE	6,38%	6,60%	8,35%	9,01%	9,39%	9,27%
Apalancamiento	3,59	3,25	2,85	2,56	2,30	2,16

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022; Estados Financieros Internos septiembre 2022 y 2023

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros Equinoccial S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

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

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación. Sin embargo, la empresa mitiga este riesgo a través de la adecuada diversificación de clientes.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El riesgo se mitiga por cuanto las cuentas por cobrar comerciales corresponden con créditos otorgados por entidades bancarias para la adquisición de vehículos.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con las aseguradoras Seguros Equinoccial S.A.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. con corte septiembre 2023, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 1,16 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 1,90% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Tercera Emisión de Obligaciones es poco 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. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	2.500.000	1.800	8,75%	Trimestral	Trimestral
	B	2.500.000	1.800	8,75%	Trimestral	Trimestral
	C	2.500.000	1.800	8,75%	Trimestral	Trimestral
	D	2.500.000	1.800	8,75%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos que se recauden serán destinados para reestructuración de pasivos con instituciones financieras, y para capital de trabajo específicamente compra de inventario y pago a proveedores.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	<p>INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. se compromete a mantener un límite de endeudamiento semestral referente a los pasivos con costo de hasta 0,75 veces el total activo de la compañía (entendiéndose como pasivos con costo a los pasivos con Instituciones financieras y con el Mercado de Valores).</p> <p>Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año.</p>					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.  
Presidente Ejecutivo