CALIFICACIÓN QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

MEGAPROFER S.A.

Corporativos
30 de agosto de 2023

CALIFICACIÓN:

Quinta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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. 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 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 y 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 de AAA (-) para la Quinta Emisión de Obligaciones de MEGAPROFER S.A. en comité No. 216-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de agosto 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 julio 2023. (Aprobado por la Junta General de Accionistas de la compañía MEGAPROFER S.A. el 20 de julio 2023 por un monto de hasta USD 4.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial en el país creció 3,9% en 2022, cifra que se encuentra por encima del crecimiento de la economía ecuatoriana que fue 2,9%; sin embargo, esto implica una desaceleración en comparación al año 2021. El Banco Central del Ecuador estima que la producción comercial crezca 3,01% en 2023, acorde con el desempeño de la economía y el mercado en general. El sector comercial contribuye con alrededor de 16,8% del total empleo ecuatoriano, además de ser considerado la segunda actividad económica de mayor relevancia en el país. En el caso de MEGAPROFER S.A., la empresa se ha adaptado a nuevas tendencias del mercado y ha buscado formas innovadoras de mejorar la eficiencia y efectividad de sus operaciones para seguir siendo competitiva en el sector al que pertenece.
- MEGAPROFER S.A. es una empresa que fue fundada en el año 2007 y desde entonces ha experimentado un crecimiento constante. En el año 2019, la compañía fue adquirida por un grupo de accionistas que ya poseían un conglomerado de empresas en diferentes sectores de la economía, lo que motivó un cambio en la estrategia. Los nuevos accionistas han evidenciado un amplio respaldo hacia las compañías que poseen, las que se han distinguido por su solvencia y cumplimiento de obligaciones, situación que evidentemente se repite con MEGAPROFER S.A.
- MEGAPROFER S.A. no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo ni un Directorio formalizado. Sin embargo, 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, en las que 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.
- El comportamiento de los ingresos en el periodo de análisis evidencia una caída hacia el año 2022 efecto de la incertidumbre nacional que se presentó a junio de ese año, lo que conllevó a que se generé pérdida, situación que se revertirá por las acciones adoptadas durante 2023. La compañía por estar enfocada en comercialización de productos requiere de niveles de inventario del orden de los tres meses y de generación de crédito que históricamente ha mantenido días de cartera superiores a los días de pago a proveedores. Las políticas de la empresa han permitido revertir tal situación por lo que el flujo de efectivo se ve favorecido. La generación de flujo operativo se proyecta positiva para los próximos ejercicios como consecuencia de mejores negociaciones con proveedores, aspecto que permite bajar los niveles de deuda con costo en forma paulatina. La compañía ha generado niveles de EBITDA que han permitido cubrir gastos financieros y el análisis histórico evidencia el cumplimiento de la deuda con costo. Cabe destacar que la deuda con el Mercado de Valores ha sido cumplida sin inconvenientes. La proyección, bajo un escenario estresado, indica que el EBITDA permitiría cubrir con cierto margen los pasivos no renovables, esto es con el Mercado de Valores y los gastos financieros, aunque es preciso señalar que se requeriría renovar parte de la deuda con entidades financieras. Por otro lado, el capital de trabajo de la empresa ha sido siempre positivo, situación que se proyecta mantener en los años siguientes y permite confirmar la capacidad de MEGAPROFER S.A. para cubrir sus obligaciones de corto plazo. .
- La emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y está amparada por Garantía General. Cuenta con un límite de endeudamiento que consiste en mantener un límite de endeudamiento semestral referente a los pasivos con costo de hasta 3,5 veces el total del patrimonio de la compañía (entendiéndose como pasivos con costo a los pasivos con instituciones financieras y con el Mercado de Valores).

DESEMPEÑO HISTÓRICO

La compañía obtiene sus ingresos a través de la venta de material de ferretería, que se distribuyen tanto en tiendas propias como en franquicias. Durante el periodo comprendido entre 2020 y 2022, los ingresos de la empresa experimentaron fluctuaciones, al pasar de USD 75,32 millones en 2020, USD 97,79 millones en 2021 y USD 82,56 millones en 2022. Los ingresos a julio de 2023 contabilizaron USD 46,31 millones, lo que representó un incremento marginal con respecto al periodo interanual de 0,66%.

Durante el año 2021, la compañía experimentó un aumento de 29,83% en sus ingresos en comparación con el año anterior, debido en gran medida a la implementación de un plan de franquicias de ferreterías a nivel nacional. Esta estrategia de expansión se planificó en 2019, tras un cambio en la administración de la compañía y al convertirse en parte de un grupo consolidado de empresas que han logrado implementar exitosamente este tipo de crecimiento en otras compañías a nivel nacional. No obstante, a diciembre de 2022, la compañía experimentó una disminución de 15,57% en sus ingresos, lo que se atribuyó a problemas coyunturales derivados de la pandemia y del paro nacional de junio, lo que llevó a que la empresa analice el número de tiendas con las que contaba.

El costo de ventas mantuvo una participación sobre ingresos de alrededor de 82,13% durante el período comprendido entre 2020 y 2022. A julio 2023 la participación fue 82,85%, superior a la registrada en julio 2022. Durante este periodo, MEGAPROFER S.A. experimentó un incremento en los gastos de ventas en términos monetarios y participación sobre las ventas, pasando de un 11,76% en 2020 a un 12,67% en 2022, este comportamiento se debe a la implementación de comisiones por parte de la compañía para recuperar la cartera pendiente del año 2020. En contraste, los gastos administrativos han mantenido un comportamiento decreciente como resultado de las medidas de austeridad adoptadas debido a la pandemia. En julio de 2023, tanto los gastos administrativos como los gastos de ventas presentaron un comportamiento decreciente a nivel interanual y registraron USD 6,60 millones (USD 7,62 millones a julio 2022), disminuyendo en 2 puntos porcentuales.

MEGAPROFER S.A. ha utilizado diversas fuentes de financiamiento para apoyar su operación, incluyendo obligaciones bancarias de corto y largo plazo y operaciones con el Mercado de Valores. Esta estrategia de financiamiento ha llevado a que los gastos financieros de la compañía presenten una tendencia creciente durante el periodo analizado, pasando de USD 1,49 millones en 2020 a USD 1,80 millones en 2022, en el periodo interanual se presentó estable pasando de USD 1,01 millones en julio 2022 a USD 1,04 millones en julio 2023.

El indicador financiero EBITDA registró incrementos en el año 2021, alcanzando un valor superior a USD 3,61 millones, lo que representó una cobertura de 1,81 veces sobre los gastos financieros, y años de pago de la deuda con costo en un lapso de alrededor de 6 años, similar al periodo registrado en 2020 (6 años), sin embargo, debido a los factores ya mencionados, este periodo se incrementó a 8 años a diciembre de 2022, cierre al que, el EBITDA disminuyó a USD 2,08 millones, permitiendo una cobertura de 1,16 veces sobre los gastos financieros.

El activo de la compañía registró un comportamiento creciente entre el año 2020 y 2022, pasando de un monto total de USD 46,28 millones a USD 48,75 millones. Dado el giro de negocio de la compañía, los activos estuvieron compuestos en su mayoría por cuentas por cobrar, inventarios y en menor grado propiedad, planta y equipo.

Las cuentas por cobrar a clientes no relacionados pasaron de USD 17,96 millones a USD 18,80 millones entre 2020 y 2022. Sin embargo, los días de cartera disminuyeron de 86 días en 2020 a 60 días en 2021 retomando 82 en 2022, superiores a los 69 días de pago a proveedores lo que creó cierta presión sobre los flujos. A julio de 2023, las cuentas por cobrar no relacionadas crecieron en 12,76% frente a julio del año anterior, alineado a la operatividad de la empresa.

Los días de inventario se mantuvieron en 108 en 2020 y 109 en 2021, disminuyendo para 2022 alcanzando 101 días. Sin embargo, para julio de 2023 la cuenta de inventarios pasó de ser 41,23% (111 días) del total de activos en julio de 2022 a 42,07% (113 días).

Por el lado de los pasivos, estos han fluctuado en el periodo de análisis, al pasar de USD 36,68 millones a USD 39,76 millones entre 2020 y 2022, concentrados en el corto plazo. A julio 2023 contabilizó USD 39,74 millones, concentrados en el corto plazo en un 86,70%.

La principal fuente de fondeo del Emisor es las cuentas por pagar no relacionadas que pasaron de USD 13,74 millones a USD 13,18 millones entre 2020 y 2022; con una participación promedio sobre los pasivos totales de 32,45%, para julio 2023 esta cuenta fue de USD 15,16 millones siendo un 38,14% de los pasivos totales.

Uno de los cambios financieros más significativos en la empresa se relaciona con la fluctuación del pasivo no corriente, el cual representó un 37,20% del pasivo en 2021, alcanzando un valor de USD 15,51 millones, en comparación con 23,13% en 2020, que equivalía a USD 8,48 millones. Este aumento se debió a incrementos en obligaciones con entidades financieras y la emisión de obligaciones en el Mercado de Valores, lo cual es coherente con la estrategia de la empresa de obtener financiamiento a largo plazo. No obstante, para diciembre de 2022, se registró una disminución a 18,19% en el pasivo no corriente, lo que equivale a USD 7,23 millones, que se debe principalmente a una reducción en la deuda bancaria.

El patrimonio, como fuente de fondeo financió alrededor de 19% de los activos entre 2020 y 2022. Lo constituyó un monto de USD 9,62 millones en 2020 y de USD 8,98 millones en 2022. Se mantuvo un valor constante de capital suscrito de USD 860 mil, en 2020 se registró en la cuenta de aportes a futuras capitalizaciones un saldo de USD 375 mil, el que no fue capitalizado. Como ya se mencionó, los resultados del ejercicio fueron positivos entre 2020 y 2021 a excepción de 2022 debido a los problemas ya mencionados con el paro nacional, por lo que las fluctuaciones del patrimonio neto se atribuyeron al aumento de la cuenta de ganancias acumuladas, que se incrementó en USD 339 mil en 2021 y USD 180 mil en 2022. El apalancamiento mantuvo una tendencia creciente en el periodo analizado desde 3,81 veces en 2020 hasta 4,43 veces al cierre de 2022 y 4,28 veces a julio 2023.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	75.319	97.787	82.565	46.004	46.306
Utilidad operativa (miles USD)	2.107	2.612	1.023	615	1.341
Utilidad neta (miles USD)	422	478	(355)	(366)	302
EBITDA (miles USD)	2.597	3.610	2.083	1.000	1.679
Deuda neta (miles USD)	16.262	21.783	17.148	19.459	16.958
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	477	5.696	7.351	749	1.617
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	19.987	26.820	22.020	24.047	18.824
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	16.396	13.232	11.204	8.358	14.886
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,16	0,27	0,19	0,12	0,11
Capital de trabajo (miles USD)	12.869	18.958	11.527	18.507	10.170
ROE	4,39%	4,96%	-3,95%	-6,74%	5,58%
Apalancamiento	3,81	4,33	4,43	4,20	4,28

Fuente: Estados de situación financiera auditados 2020-2022 e internos julio 2022 y julio 2023

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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 incertidumbre por un ambiente inflacionario mundial, interrupciones al comercio internacional, incertidumbre política local y el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia.

Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2023 se proyecta un incremento conservador de los ingresos respecto de 2022 (+1,50%); que podría ser considerado un factor de ajuste por los niveles inflacionarios a nivel mundial. Así también, para el resto del periodo proyectado se estima un incremento de 5% de acuerdo con un escenario conservador y los factores macroeconómicos expuestos.

En lo que respecta al costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 83,00% para el año 2023 y 82,50% para los años siguientes tomando en cuenta el comportamiento que mantuvo el costo de ventas

durante el año 2022. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas. Con las premisas mencionadas, la proyección indica consistentemente resultados positivos y en aumento, lo que conduce a un ROE creciente entre 2023 y 2028.

Se proyectan 80 días de cartera para el periodo 2024 - 2028, valores similares a los presentados en 2022. Además, se proyectan entre 106 y 101 días de inventarios entre 2023 y 2028, lo que resulta estable frente a los 102 días de inventario registrados en el año 2022. La proyección estima un índice de liquidez superior a la unidad, situación similar a la presentada durante los últimos 3 años; la realidad de este indicador dependerá de la capacidad de la compañía de reestructurar su deuda con costo al largo plazo durante los próximos años.

Se estima que la estructura del pasivo cambiará por las nuevas fuentes de fondeo que servirían para cancelar deuda con costo y proveedores, con respecto al comportamiento histórico, con una participación estable del apalancamiento en relación a diciembre de 2022. La deuda neta disminuirá durante el periodo proyectado, esto en función de mayores niveles de efectivo proyectados para periodos futuros y a un estimado en que no se reparten dividendos en 2024 y los resultados se mantienen en cuentas patrimoniales.

Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas a excepción del año 2024 donde producto de la estrategia de la empresa en incrementar puntos de ventas sería negativo, aún bajo escenarios estresados. Estos recursos le permitirán a la compañía financiar las inversiones planificadas para cada año, disminuir la deuda con costo durante el año 2023, situación que generará un flujo de actividades de financiamiento negativo.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	83.803	87.994	92.393	97.013	101.864	106.957
Utilidad operativa (miles USD)	2.392	2.512	2.868	3.254	3.417	3.588
Utilidad neta (miles USD)	358	533	688	1.076	1.211	1.228
EBITDA (miles USD)	3.302	3.295	3.652	4.002	4.164	4.301
Deuda neta (miles USD)	15.915	15.906	15.648	15.562	15.671	15.951
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.783	342	637	512	584	512
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	20.120	20.762	21.363	22.421	23.542	24.719
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	14.690	12.718	10.011	6.157	6.103	6.531
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,22	0,26	0,36	0,65	0,68	0,66
Capital de trabajo (miles USD)	13.504	16.215	20.604	22.410	22.119	23.328
ROE	3,82%	5,40%	6,54%	9,34%	9,60%	8,95%
Apalancamiento	4,41	4,21	4,03	3,78	3,51	3,40

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

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 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. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y 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.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto a los productos que distribuye acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos. Además, mantiene una estructura de franquicias que permite una amplia cobertura y resulta una barrera de entrada importante para nuevos competidores.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- 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 la aseguradora Seguros Equinoccial S.A.
- 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.
- La centralización de las operaciones en el almacén principal de MEGAPROFER S.A. es un factor de riesgo relevante debido a la posibilidad de que ocurran eventos imprevistos en la zona que limiten o imposibiliten el acceso al almacén, lo que podría causar un retraso en la distribución de los productos y afectar la continuidad operativa de la empresa. Para mitigar este riesgo, la empresa mantiene una adecuada planificación logística.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- 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.
- 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.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son cuentas por cobrar comerciales (USD 4.000.000). Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de 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 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.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene MEGAPROFER S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas, para julio de 2023 fue de USD 921 mil, que representó 1,88% del total del activo, por lo que los riesgos podrían ser:

- Se debe indicar que las cuentas por cobrar relacionadas que mantiene MEGAPROFER S.A no representan una porción significativa del activo total y de los activos que respaldan la Emisión, por lo cual no constituyen un riesgo significativo para la liquidez y la solvencia de la compañía.

INSTRUMENTO

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	Hasta 1.080	8,00%	Trimestral	Trimestral
	B	2.000.000	Hasta 1.800	8,50%		
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Garantía específica	n/a
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones serán destinados para 100% a sustitución de pasivos financieros.
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	Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A.
Resguardos	▪ 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 Financiera.
Límite de endeudamiento	▪ Mantener un límite de endeudamiento semestral referente a los pasivos con costo de hasta 3.5 veces el total de patrimonio de la compañía (entendiéndose como pasivos con costo a los pasivos con Instituciones financieras y con el Mercado de Valores). Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año.

Fuente: Prospecto Oferta Pública

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

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo