

CALIFICACIÓN:

Décimo Sexto Programa de Papel Comercial	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 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 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 de la Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado de Emisión y de más 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 el Décimo Sexto Programa de Papel Comercial de LA FABRIL S.A. en comité No.341-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 12 de diciembre de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 31 de octubre de 2024. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía LA FABRIL S.A. celebrada el 28 de noviembre de 2024, por un monto de hasta USD 20.000.000.)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Desde 2021, la industria manufacturera de productos no alimenticios tuvo una participación promedio dentro del PIB del Ecuador de 5,63%, convirtiéndolo en uno de los sectores más representativos en cuanto a la producción de bienes y servicios. Sin embargo, el sector decreció 3,54% 2023 y de 9,67% al segundo trimestre de 2024a causa de una ralentización de la economía ecuatoriana ante la incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energética. En 2024 y 2025, los acuerdos comerciales con distintos países podrían ser una oportunidad de acceso preferencial a nuevos mercados, lo que podría beneficiar el crecimiento del sector, el cual se prevé que sea de 0,2% según el Banco Central del Ecuador.
- LA FABRIL S.A. es una compañía con 86 años de experiencia en la fabricación de grasas, aceites, oleo químicos, biocombustibles, productos de aseo e higiene, con presencia en mercados nacionales e internacionales. La empresa desde su fundación en 1935 ha formado parte del desarrollo del sector privado y nacional, a través de un excelente manejo gerencial que le han permitido alcanzar el estatus de empresa multinacional con origen en el Ecuador. La compañía mantiene la representación exclusiva de importantes marcas multinacionales como Clorox, Deolo, entre otras, además de ser pionera en la producción de biodiesel y aceite de palmiste en Latinoamérica.
- LA FABRIL S.A. cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo, alineadas al Grupo La Fabril. Mantiene un código de ética, políticas para gestión de riesgos, sostenibilidad, prevención de fraude y corrupción, y conflictos de interés. Además, cuenta con un departamento de auditoría interna y mantiene varias prácticas de responsabilidad social. Sus productos tienen certificaciones BPM, ISCC, sellos de calidad INEN, entre otras, denotando el compromiso de la Compañía por la calidad.
- LA FABRIL S.A. presentó ingresos superiores a USD 609 millones durante los periodos 2021 y 2023, lo que le permitió mantener un margen bruto creciente, gracias a la estabilidad en los costos, que mantuvieron una participación promedio del 80%. A octubre de 2024, los ingresos alcanzaron USD 500,1 millones, lo que representa una disminución del 8% en comparación con octubre de 2023 (USD 542,31 millones). Esta reducción en los ingresos se debe a impactos coyunturales tanto nacionales como internacionales, que afectaron la producción de aceites y grasas, así como el segmento de Higiene y Cuidado Personal. No obstante, la optimización en el costo de ventas ha permitido generar resultados consistentemente positivos durante el período analizado, con retornos favorables sobre el activo y el patrimonio. Los indicadores de eficiencia, liquidez, rentabilidad y solvencia han sido favorables en los periodos estudiados, lo que evidencia la sostenibilidad de la estructura financiera de la compañía.
- Debido a la situación macroeconómica que ha afectado los ingresos de la empresa y sus resultados a octubre 2024, se proyecta una contracción en las ventas para terminar el año 2024, sin embargo, la utilidad operativa y el resultado neto se mantendrían positivos para todo el periodo proyectado. Se proyecta una disminución paulatina de la deuda con costo a partir de 2024, lo que disminuiría el apalancamiento durante 2024-2026. El flujo de las actividades operativas se prevé positivo para los siguientes años, lo cual permitiría cubrir las obligaciones de la Compañía en tiempo y forma.
- El instrumento en cuestión se encuentra debidamente estructurado y cuenta con los resguardos de ley, lo que fortalece la emisión. Además, la compañía ha cumplido con todas sus obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones previamente emitidas en el Mercado de Valores.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

La Compañía reporta los ingresos principalmente de la venta de bienes en 4 principales divisiones. Estos segmentos son la base sobre la cual la Compañía toma decisiones respecto de sus operaciones y asignación de recursos. La compañía no mantiene concentración de clientes, durante el periodo de estudio no existieron clientes que individualmente superan 10% de los ingresos.

Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento creciente, entre 2021 y 2022 al pasar de USD 609,34 millones a USD 701,33 millones, con un crecimiento anual de 15%, que obedece a una mayor venta de las tres principales líneas (aceites y grasas, higiene y cuidado personal y comercialización de productos de marcas de terceros). Para 2023 los ingresos disminuyeron 8% y se ubicaron en USD 645,62 millones, producto de una baja en las ventas de aceites y grasas y en la comercialización de productos de marcas de terceros.

Los costos de ventas representaron en promedio el 79% de los ingresos y se compusieron principalmente por cambios en inventarios e insumos de producción y materiales. Estos tuvieron un comportamiento creciente entre 2021 y 2022 cuando pasaron de USD 494,55 millones a USD 562,21 millones, creciendo 14%. Para diciembre 2023 el costo de ventas disminuyó 11% con respecto a 2022 y alcanzó USD 502,49 millones mostrando una optimización de costos en insumos y materia prima en el segmento de aceites y grasas. Para octubre 2024 el costo de ventas representó 76% de los ingresos alcanzando USD 381,49 millones, siendo 2% menor a octubre 2023, donde se alcanzó USD 421,99 millones y representó 78% de los ingresos.

El margen bruto tuvo una tendencia creciente en todo el periodo del estudio pasando de USD 114,79 millones en 2021 a USD 139,13 millones en 2022 hasta alcanzar USD 143,13 millones en 2023. El margen bruto fue aumentando gracias a la optimización del costo de ventas anual, y aumento su participación en función de los ingresos de 18,84% en 2021 a 22,17% en 2023. Para octubre 2024 el margen bruto fue USD 118,62 millones (23,72% de los ingresos) y fue menor en valor monetario al presentado en octubre 2023 (USD 120,32 millones), sin embargo, fue mayor en participación por 1%.

Los gastos operativos mostraron una disminución entre 2021 y 2022 cuando pasaron de USD 116,91 millones a USD 113,57 millones, reduciendo su participación de 19% a 16%. En 2023 los gastos operativos aumentaron a USD 120,44 millones, y aunque fueron mayores a los registrados en 2021, representaron 18,65% de los ingresos. Estas variaciones se reflejan en función del movimiento del negocio y de la actividad registrada en las ventas. Los gastos operativos presentaron en su mayoría rubros por gastos de personal, transporte, mantenimientos y reparaciones, energía eléctrica y combustible y publicidad. Para octubre 2024 los gastos operativos se mantuvieron estables, alcanzando USD 95,89 millones y representando 19,17% de los ingresos, a comparación de octubre 2023 donde el rubro fue de USD 94,67 millones.

Por efecto de los cambios en la utilidad operativa y de las variaciones en las depreciaciones, el EBITDA, presentó una tendencia creciente hasta 2023. El índice que mide la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros alcanzó las 2,26 veces en promedio. Para octubre 2024, la cobertura alcanzó 2,77 veces. Por su parte, los años de pago de deuda neta con EBITDA mantiene niveles controlados, ampliamente por debajo de los vencimientos de los créditos actuales; para el cierre de 2023 este indicador fue de 3,93 años.

Como consecuencia de lo anteriormente indicado, la utilidad neta del periodo bajo análisis fue siempre positiva respuesta a la creciente presencia de la empresa en el mercado nacional y a una eficiente gestión operativa y financiera. De la misma manera, el ROE de la compañía promedio 8% en el periodo analizado 2021 – 2023. Para octubre de 2024, el indicador de rentabilidad sobre patrimonio alcanzó un 8,55%.

Dado los diferentes negocios de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: cuentas por cobrar comerciales y relacionadas, inventarios, que incluyen las mercaderías en tránsito y propiedad, planta y equipo.

El nivel de activos corrientes tuvo un crecimiento constante entre 2021 y 2023 debido a los ya indicados niveles de la cartera y el inventario. Tal situación, junto al reseñado y moderado incremento en el activo fijo, produce un capital de trabajo positivo y por ende un índice de liquidez superior a la unidad.

En lo que respecta a propiedad, planta y equipo, los montos se mantuvieron estables, sin embargo, la compañía se encuentra en la capacidad de realizar cualquier inversión en activos fijos, dado los niveles de efectivo y la disponibilidad de líneas de crédito. Evidentemente cualquier inversión mayor en este sentido requeriría de mayores niveles de financiamiento que permitirían un crecimiento moderado a este respecto. Las políticas de inversión de la compañía están orientadas principalmente hacia la compra de activos productivos, así como a la inversión en capacitación y el desarrollo de sus productos. En el periodo de estudio la propiedad planta y equipo mantuvo en promedio un nivel de USD 151,03 millones netos representando 31% de los activos. Para octubre 2024 existe un incremento en comparación de diciembre 2023 debido a un aumento en maquinaria productiva y la compra de terrenos.

En el activo no corriente se presentan valores constantes en las inversiones a subsidiarias que rondan los USD 36,8 millones en promedio en el periodo analizado, y así mismo se presentan cuentas por cobrar a compañías relacionadas a largo plazo por USD 24,91 millones en promedio. A pesar de ser montos representativos en valor monetario, estos solo representan en conjunto 6% en promedio de los activos totales.

Históricamente, LA FABRIL S.A. ha fondeado sus operaciones mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos y otros bienes utilizados en las actividades productivas y comerciales de la compañía, créditos otorgados por varias entidades financieras y las obligaciones con el Mercado de Valores. Cabe destacar que para 2023 el financiamiento con proveedores disminuyó alrededor de 10% respecto de 2022. Este financiamiento refleja la buena relación de la empresa con sus proveedores y no tiene costo financiero. Adicionalmente, evidencia el alto poder de negociación de la compañía.

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución variada durante el periodo 2021 – 2023. En 2021 alcanzó su nivel máximo (USD 212 millones) empujada por la adquisición de créditos de largo plazo con entidades financieras locales. Para el cierre de 2023 alcanzó USD 168 millones, presentándose inferior a 2022, ante la cancelación y el pago de créditos de largo plazo con entidades financieras y las colocaciones correspondientes a las diferentes Emisiones de Obligaciones y los Programas de Papel Comercial. Adicionalmente, para este último año los niveles de efectivo y equivalentes de efectivo como inversiones temporales alcanzaron USD 34,74 millones.

El patrimonio mantuvo un financiamiento promedio de los activos en el periodo 2021 – 2023 de 25%, para octubre de 2024, 28%. El patrimonio se incrementa debido a los buenos resultados y al moderado reparto de dividendos durante el período bajo análisis tomando en cuenta los altos montos generados. El capital social se mantuvo en USD 63 millones un 50% promedio del patrimonio total de la compañía.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	609.338	701.335	645.623	542.310	500.107
Utilidad operativa (miles USD)	18.712	27.894	26.552	25.648	22.726
Utilidad neta (miles USD)	8.809	9.763	10.575	10.350	9.277
EBITDA (miles USD)	36.140	44.880	42.784	39.147	33.401
Deuda neta (miles USD)	212.061	208.951	168.067	157.605	162.589
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(39.402)	2.318	63.835	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	74.439	100.819	86.958	81.633	81.960
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(9.875)	86.989	75.422	41.843	65.919
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-3,66	0,52	0,57	0,94	0,51
Capital de trabajo (miles USD)	70.570	88.932	68.914	89.357	56.299
ROE	6,46%	8,29%	8,77%	9,69%	8,55%
Apalancamiento	2,86	3,23	2,73	2,83	2,55

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023 y Estados Financieros Internos octubre 2023 y 2024.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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 LA FABRIL S.A. así como de todas las empresas ecuatorianas la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la situación económica del país. Por esta razón, se proyecta una disminución en las ventas para terminar el año 2024 de alrededor de 7,25%, lo que resultaría en ingresos por alrededor de los USD 598,82 millones. A pesar de lo mencionado, en un escenario conservador, para los años siguientes se proyecta un incremento en las ventas de alrededor de 5%.

En lo que respecta al comportamiento del costo de ventas, se proyecta una participación sobre las ventas de 76,50% para los años siguientes. 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 las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá en proporciones levemente mayores a lo registrado a diciembre 2023 y continuando su aumento para los años siguientes. Los inventarios aumentarán consistentemente con las ventas y no se estima una inversión en activos fijos, siguiendo la tendencia histórica decreciente en esta cuenta. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación creciente del apalancamiento con proveedores y con una deuda neta que podría disminuir paulatinamente en los años siguientes, en relación con las estrategias que adopte la empresa.

LA FABRIL S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante los años 2021 a 2023. La proyección da como resultado un índice superior a la unidad fundamentalmente por la cancelación de pasivos de corto plazo con entidades financieras y al incremento en los niveles de efectivo, inversiones en activos financieros e inventarios. A La empresa, gracias a un adecuado nivel de efectivo disponible, tanto histórico como proyectado, y a los movimientos anotados, presenta una liquidez óptima para hacer frente a sus obligaciones.

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas durante todos los periodos, aún bajo escenarios estresados. Como se explicó anteriormente, LA FABRIL S.A. mantiene niveles de deuda altas, tomando en cuenta el tamaño de la compañía, que se esperan vayan disminuyendo progresivamente, en consecuencia, los años necesarios para su pago con EBITDA y con Flujo Libre de Efectivo se mantienen con una tendencia a la baja, inferior a los plazos vigentes de pago actuales.

La necesidad operativa de fondos se proyectó creciente para los periodos 2024 y 2026, consecuente con el propio giro de negocio y la necesidad de mantener inventario para el abastecimiento de supermercados y crédito a los clientes, que no sería financiado con proveedores. Dicho comportamiento refiere al incremento esperado por la compañía.

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

FACTORES DE RIESGO

- 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.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de commodities y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo

país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.

- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad junto con la crisis eléctrica, tienen impactos significativos en en la economía ecuatoriana por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, además de la adquisición de plantas eléctricas y planificaciones estratégicas de horarios laborales los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna y la crisis eléctrica son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar e inventarios. Los activos que respaldan el presente Papel Comercial en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS sobre la capacidad de liquidación de los activos debe considerarse como referenciales. Al respecto:

- 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, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- 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 diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- 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 análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene LA FABRIL S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 38,49 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 8,33% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones 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 tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa.

INSTRUMENTO

DECIMO SEXTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	C	20.000.000	Hasta 359 días	Hasta 720 días	Al vencimiento	Cupón cero

**DECIMO SEXTO PROGRAMA DE PAPEL
COMERCIAL**

Monto en circulación	N/A
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.
Garantía específica	N/A
Destino de los recursos	El objeto de la emisión es la captación de recursos, para destinarlos a reestructuración de pasivos con instituciones financieras y mercado de valores, y para capital de trabajo específicamente compra de materia prima 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 del Banco Central del Ecuador DCV - BCE.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

Fuente: Circular de Oferta Pública.

El Informe de Calificación Inicial de Riesgos del Décimo Sexto Programa de Papel Comercial ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,




Firmado electrónicamente por:
**HERNAN ENRIQUE
LOPEZ AGUIRRE**

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo