

**CALIFICACIÓN:**

Tercera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	mayo 2024

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa antes 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 1, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones 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.

HISTORIAL CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	dic-2021	Class
AA (+)	jun-2022	Class
AA (+)	dic-2022	Class
AA (+)	abr-2023	Class
AA (+)	oct-2023	Class
AA (+)	may-2024	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Tercera Emisión de Obligaciones de PREDUCA S.A. en comité No. 311-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de noviembre 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 de corte septiembre de 2024. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 04 de enero de 2022 mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-0000037 por un monto de hasta USD 2.400.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- Según el Banco Mundial, la educación es un derecho humano, un importante motor del desarrollo y uno de los instrumentos más eficaces para reducir la pobreza y mejorar la salud, y lograr la igualdad de género, la paz y la estabilidad. Desde 2021 el sector de la educación reflejó crecimientos en su PIB, llegando a 1,42% en 2023 a pesar de presentar varios desafíos en torno al acceso, la infraestructura y la calidad, factores que dependen en gran medida de los recursos otorgados por parte del Estado. La tecnología y la educación en línea presentan oportunidades para impulsar el desarrollo y crecimiento del sector, que se espera que sea de 0,20% en 2024.
- PREDUCA S.A. es una empresa con 38 años de experiencia en promoción y desarrollo de institutos y establecimientos educativos. La compañía administra el Centro Educativo Balandra para el nivel de enseñanza preescolar y primaria, y el Colegio Cruz del Sur para el nivel de enseñanza secundaria. No cuenta con prácticas de gobierno corporativo ni un directorio estatutario, pero mantienen una plana gerencial con vasta experiencia en el mercado.
- La compañía mantuvo una tendencia creciente en el nivel de ingresos desde 2021, la que se prevé mantener en periodos futuros. Esto, junto con una mayor optimización del costo de ventas permitió un margen bruto positivo y creciente en los últimos años; sin embargo, no se han cubierto los gastos operativos generando pérdidas operativas y netas en esos años. Lo que llevó a que los flujos de actividades de operación fueran negativos, por lo que las necesidades de fondeo se cubrieron mediante deuda con costo. El incremento de la deuda se dio a través de préstamos con terceros y distintas emisiones de obligaciones en el Mercado de Valores, evidenciado en el flujo de financiamiento de cada año. Consecuentemente el apalancamiento incrementó, ubicándose en 1,72 en 2023 y 2,08 a septiembre de 2024, niveles aceptables.
- Entre 2024 y 2026 se proyecta mayor optimización en el costo de ventas y mayor eficiencia en los gastos de administración y ventas, lo que genera margen bruto positivo en el periodo de estudio. El EBITDA también presenta niveles positivos gracias a las depreciaciones y amortizaciones y se proyecta en niveles positivos hasta 2026, lo que genera un índice de EBITDA sobre gastos financieros en un promedio de 0,5 veces.
- El Emisor llegó a acuerdos con los obligacionistas de la Segunda, Tercera, Cuarta y Quinta Emisión de Obligaciones, estableciendo que para los dos próximos años se paguen únicamente los intereses por el capital adeudado; y, posteriormente se continúe pagando el capital con la estructura de amortización de cada Emisión de Obligaciones. En reciprocidad por el apoyo a esta propuesta los obligacionistas aceptaron como compensación el incremento de la tasa de interés vigente al 9,25% anual. En este nuevo escenario los flujos proyectados evidencian capacidad para cubrir las obligaciones derivadas del financiamiento proveniente del Mercado de Valores.
- La Emisión bajo análisis ha cumplido con las garantías de ley y el límite de endeudamiento presente en su estructuración. Cuenta con una garantía específica consistente en una Hipoteca Abierta de las instalaciones donde funciona la sección preescolar de la Unidad Educativa Particular Balandra - Cruz del Sur.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

PREDUCA S.A. es una empresa con 38 años de experiencia en promoción y desarrollo de institutos y establecimientos educativos. La compañía administra el Centro Educativo Balandra para el nivel de enseñanza preescolar y primaria, y el Colegio Cruz del Sur para el nivel de enseñanza secundaria. Los ingresos de la compañía provienen principalmente de las matrículas cobradas a todos los alumnos del centro educativo. Éstos han reflejado una tendencia creciente, aumentando de USD 4,32 millones en 2021 a USD 5,87 millones en 2023, lo que supone un incremento de 35,92%, causado principalmente por mayores pensiones y matrículas a lo largo de los años. En el comparativo interanual, los ingresos de la compañía reportaron USD 4,26 millones al cierre de septiembre de 2024, lo que supuso un aumento del orden de 2,41% con respecto al mismo mes del año pasado.

El costo de ventas presentó una optimización en el periodo bajo análisis; en 2021 representó 79,87% de las ventas, disminuyendo a 67,51% en 2023. Esta tendencia, combinada con el incremento de ventas en cada año, causó que el margen bruto incremente monetariamente y en participación a lo largo del periodo. A septiembre de 2024, sin embargo, se observa un aumento en el costo de ventas, representando 102% de los ingresos (fue de 98,63% a septiembre de 2023). El motivo de este aumento radica en que a septiembre se contabiliza como costo de ventas el valor correspondiente a gastos de ventas, un egreso operacional, el que se reclasifica en los resultados a fin de año reflejando un costo de ventas del orden de 70% coherente con el valor histórico.

Debido a que los gastos de administración y ventas fueron superiores al margen bruto en todos los años, PREDUCA S.A. registró pérdidas operativas entre 2021 y 2023. En 2021 la pérdida operativa fue de -USD 1,22 millones, pasando a -USD 164 mil en 2022 y -USD 345 mil en 2023. A septiembre 2024 se registra una pérdida operativa de - USD 85 mil.

Los gastos financieros netos dependen de las fuentes de financiamiento requeridas en cada uno de los ejercicios, y aumentaron de USD 601 mil en 2021 a USD 949 mil en 2023, lo que es lógico ante un aumento de deuda. Se componen principalmente por intereses por obligaciones financieras en el Mercado de Valores.

Aun considerando el incremento de los ingresos y la optimización del costo de ventas, el alto nivel de la estructura operativa y los gastos financieros llevaron a pérdidas netas; los montos fueron de -USD 1,87 millones en 2021, -USD 728 mil en 2022 y -USD 1,20 millones en 2023.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	SEPTIEMBRE 2023	SEPTIEMBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	4.315	5.691	5.866	4.117	4.216
Utilidad operativa (miles USD)	(1.223)	(164)	(345)	57	(85)
Utilidad neta (miles USD)	(1.873)	(728)	(1.196)	(588)	(863)
EBITDA (miles USD)	-426	453	190	195	66
Deuda neta (miles USD)	4.007	4.513	5.863	4.247	4.831
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(917)	(646)	(557)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.502	911	1.094	1.146	709
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	574	1.822	1.278	1.426	1.839
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	0,00	0,00	0,14	0,00
Capital de trabajo (miles USD)	(1.683)	(649)	(1.608)	216	(684)
ROE	-26,08%	-9,54%	-18,84%	-10,22%	-21,09%
Apalancamiento	1,22	1,28	1,72	1,30	2,08

Fuente: Estados financieros Auditados 2021–2023; Estados Financieros internos septiembre 2023 y septiembre 2024

El total de activos pasó de USD 15,91 millones en 2021 a USD 17,24 millones en 2023, reflejando un 8,38% de incremento en el periodo, considerando que entre 2022 y 2023 el nivel se mantuvo similar; las variaciones responden principalmente a fluctuaciones en cuentas por cobrar no relacionadas, efectivo, y propiedad, planta y equipo. En todo el periodo, el activo se concentró en el largo plazo, con una participación promedio de 88,64%, lo que es coherente con el giro de negocio que requiere de rubros e inversiones importantes de activo fijo. Consecuentemente, el índice de liquidez fue siempre inferior a la unidad, ubicándose en 0,49 en 2023.

Durante el periodo analizado el pasivo se concentró en el largo plazo, lo que es beneficioso ante una menor presión sobre los flujos de la compañía. En promedio, el pasivo no corriente representó 66,60% del pasivo total en los últimos tres años. El nivel del pasivo total incrementó de USD 8,73 millones en 2021 a USD 10,89 millones en 2023, un 24,80% de incremento ante mayor deuda con el Mercado de Valores. Históricamente, la compañía financió en promedio 58% de los activos a través de pasivos. En los tres años bajo análisis, la compañía registró un flujo de actividades de operación negativo, influenciado por las pérdidas de cada año, lo que creó una necesidad de financiamiento externo. Es por esto por lo que la deuda con costo aumentó entre 2021 y 2023,

pasando de USD 4,04 millones a USD 6,32 millones, impulsado por préstamos con terceros y el Mercado de Valores.

El patrimonio en 2021 se ubicó en USD 7,18 millones, valor que incrementó en 2022 a USD 7,64 millones a pesar de las pérdidas registradas, debido a la revalorización de terrenos y edificios. En 2023 disminuyó 16,87% a una cifra de USD 6,35 millones a causa de las pérdidas acumuladas y una disminución en los aportes para futuras capitalizaciones. Es importante mencionar que una porción importante del patrimonio corresponde a otras reservas (principalmente reservas de capital) y el superávit por revaluación. Debido a que estas cuentas incrementan el nivel de pasivo y contrarrestan en cierta medida las pérdidas generadas, el nivel de apalancamiento se ha mantenido en un promedio de 1,40, ubicándose en 1,72 en diciembre de 2023 y 2,08 a septiembre de 2024, incremento coherente con mayor deuda. El capital social se ha mantenido en USD 240 mil en todo el periodo.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Entre 2024 y 2026 se proyecta un incremento anual de los ingresos de 1% al cierre del 2024 y 5% para los años posteriores por mayores pensiones ante un ligero incremento en el número de alumnos año a año. Se estima una optimización en el costo de ventas, que podría tener un valor del orden de 70% de las ventas, al igual que mayor eficiencia proyectada en los gastos operativos a causa de la integración de las secciones de primaria y secundaria, que generaría eficiencias y ahorros en el manejo de la estructura operativa, incluyendo gastos por servicios básicos, mantenimientos, seguridad, entre otros. Consecuentemente, se espera que la participación de los gastos de administración y ventas disminuirían a 32% en 2024 y hasta 2026, cifras que permitirían a PREDUCA S.A. generar utilidades operativas crecientes a partir de 2024.

Los gastos financieros responderán a la renovación y amortización de los préstamos con terceros y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas. Se espera que se mantengan en torno a USD 800 mil, correspondientes principalmente al aumento de la tasa de interés pagada a 9,25% en todos los instrumentos vigentes del Mercado de Valores. Sin embargo, estos rubros serían superiores a la utilidad operativa generada lo que llevaría a pérdidas netas en 2024 y 2026.

La utilidad operativa generada, negativa y estable en el periodo proyectado, reflejaría un EBITDA positivo debido a las depreciaciones y amortizaciones, con una cobertura sobre gastos financieros superior a 0,5 desde 2024, denotando una mejora considerable en este indicador.

Las operaciones y las inversiones realizadas se mantendrán estables en el nivel de activos, principalmente en el activo fijo. Las construcciones en curso crecerán en el 2025 a USD 1.5 millones por las construcciones planificadas en remodelaciones en las instalaciones del edificio de primaria en un terreno de 30 mil metros cuadrados junto al centro educativo Cruz del Sur. A partir de 2026, se evidenciaría parte de estas construcciones en curso como parte de la propiedad, planta y equipo de la compañía.

Las cuentas por cobrar mantendrán su estructura en torno a 70 días de cobro, valor similar a los presentados históricamente y que permitirían crecimientos ligeros en los niveles de cartera de acuerdo con el nivel de ingresos. Por su parte, se estiman 9 días de inventarios al igual que en 2022, considerando que este rubro no es de relevancia en el balance. Sin embargo, la proyección estima un índice de liquidez inferior a la unidad, similar a los años 2021-2023 debido a un mayor crecimiento del pasivo corriente frente al activo corriente, considerando que el grueso del activo de PREDUCA S.A. está en la porción no corriente y está constituido por las instalaciones.

No obstante, el ya mencionado incremento en cuentas por cobrar producto de mayores niveles de ingresos, la utilidad operativa esperada y la depreciación anual permitiría la obtención de flujos operativos positivos en 2024 que permitirían cubrir las necesidades de adecuamiento constante de las instalaciones. Sin embargo, para 2025 y 2026 el flujo operativo es negativo y es financiado por flujo de financiamiento positivo. La deuda neta se proyecta en niveles de USD 5,5 millones en promedio hasta el 2026, la cual se compone principalmente por obligaciones con entidades financieras y los valores colocados de las emisiones vigentes de la compañía.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía generaría flujos dentro de las proyecciones del Emisor, considerando la nueva reestructuración de los pagos de los instrumentos y de las

inversiones que se realizarían en años próximos, por lo que se estima tendría la capacidad de cumplir con las obligaciones que mantiene PREDUCA S.A.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	SEPTIEMBRE 2023	SEPTIEMBRE 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	4.315	5.691	5.866	6.159	6.467	6.790	4.117
Utilidad operativa (miles USD)	(1.223)	(164)	(345)	(123)	(129)	(136)	57	(85)
Utilidad neta (miles USD)	(1.873)	(728)	(1.196)	(900)	(753)	(926)	(588)	(863)
EBITDA (miles USD)	-426	41	190	412	437	467	195	66
Deuda neta (miles USD)	4.007	4.513	5.863	5.167	5.405	5.786	4.247	4.831
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(917)	(646)	(557)	790	(712)	(231)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.502	911	1.094	766	625	656	1.146	709
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	574	1.822	1.278	1.913	645	1.366	1.426	1.839
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,14	0,00
Capital de trabajo (miles USD)	(1.683)	(649)	(1.608)	(899)	(1.529)	(2.347)	216	(684)
ROE	-26,08%	-9,54%	-18,84%	-16,51%	-16,04%	-24,55%	-10,22%	-21,09%
Apalancamiento	1,22	1,28	1,72	2,07	2,54	3,38	1,30	2,08

Fuente: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. y PREDUCA S.A.

## 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 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. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía 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 para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

- Las recurrentes sequías que causan cortes prolongados de energía eléctrica representan una amenaza para diferentes sectores del país. La declaración de emergencia en el sector eléctrico tiene efectos negativos ya que las empresas enfrentan pérdidas por interrupciones en la cadena de suministro, reducción de la productividad y/o pérdidas por equipos dañados. Estas interrupciones, además, pueden disuadir la inversión extranjera y disminuir la estabilidad en la productividad del país, generando un impacto económico a largo plazo.
- 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 mantiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- 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.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son propiedad, planta y equipo libres de gravamen. 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 como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos 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 mantienen sobre los activos.
- El activo fijo es susceptible de deterioro, pérdidas por robo y obsolescencia lo que implica un evidente riesgo de deterioro. La empresa mantiene un adecuado control en lo que respecta al almacenaje de los bienes, a la mantención de seguros según corresponda y a una adecuada disposición de aquellos *ítems* que no cumplan los requerimientos en cuanto a su estado para su posterior utilización y/o venta.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene PREDUCA S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 85 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 0,51% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Tercera Emisión de Obligaciones no es representativo.

## INSTRUMENTO

TERCERA EMISION DE OBLIGACIONES					
CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
D	2.400.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
E		2.520			
Saldo vigente (septiembre 2024)	Clase E: USD 230.850 Clase E-1: USD 1.808.325				
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.				
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	Hipoteca de las instalaciones donde funciona la educación secundaria de colegio Balandra Cruz del Sur.				
Forma de pago de capital	Clase D: Del primer (1) cupón hasta el cuarto (4) cupón se pagará el 1,25% del total de capital, del quinto (5) cupón al décimo noveno (19) cupón se pagará el 5,94% y el vigésimo (20) cupón pagará el 5,90% del total de capital. Clase E: Del primer (1) cupón hasta el octavo (8) cupón se pagará el 1,25% del total de capital y del noveno (9) cupón al vigésimo octavo (28) cupón pagará el 4,50% del total de capital.				
Destino de los recursos	Un 20% para pago a proveedores y 80% a capital de trabajo.				
Estructurador financiero	Casa de Valores ADVFIN S.A.				
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				

**TERCERA EMISION DE OBLIGACIONES**

Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</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	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente de hasta 80% de los activos totales de la empresa.</li> </ul>

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de PREUCA 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 MSc.  
Presidente Ejecutivo