

28 de marzo, 2014  
Ref: SCRN-400162014

Señor  
Víctor Urcuyo  
Superintendente  
Superintendencia de Bancos y Otras  
Instituciones Financieras  
Managua, Nicaragua



## COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES

Por medio de la presente procedo a informar que el 28 de marzo, 2014 en Sesión Extraordinaria N° 4022014 se procedió a ratificar las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4012014 celebrada el 20 de marzo del 2014, con información no auditada al 31 de diciembre 2013, para **Factoring S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (Informe SCR-40022014).

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual *		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación	Fecha del Consejo de Calificación
			SCR	Estable		
Factoring, S.A.	Largo Plazo Moneda Local	NIO	scr A- (nic)	Estable	31/12/2013	28/03/2014
Factoring, S.A.	Lago Plazo Moneda Extranjera	USD	scr A- (nic)	Estable	31/12/2013	28/03/2014
Factoring, S.A.	Corto Plazo Moneda Local	NIO	SCR 3+ (nic)	Estable	31/12/2013	28/03/2014
Factoring, S.A.	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 3+ (nic)	Estable	31/12/2013	28/03/2014
Factoring, S.A.	Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Serie A1 a A10	USD	SCR 3+ (nic)		31/12/2013	28/03/2014
Factoring, S.A.	Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Serie B1 a B10	USD	SCR 3+ (nic)		31/12/2013	28/03/2014
Factoring, S.A.	Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Serie B11 a B20	USD	SCR 3+ (nic)		31/12/2013	28/03/2014

## OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2260-5407  
San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

Factoring, S.A.	Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Serie C1 a C10	USD	SCR 3+ (nic)	31/12/2013	28/03/2014
Factoring, S.A.	Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Serie D1 a D10	USD	scr A-(nic)	31/12/2013	28/03/2014
Factoring, S.A.	Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Serie E1 a E10	USD	scr A-(nic)	31/12/2013	28/03/2014
Factoring, S.A.	Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Papel Comercial	USD	SCR 3+ (nic)	31/12/2013	28/03/2014
Factoring, S.A.	Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Bonos	USD	scr A-(nic)	31/12/2013	28/03/2014

\*La calificación no varió respecto a la anterior

La calificación **scr A** se otorga a aquella "Emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno"

La calificación **SCR 3** se otorga a aquellas "Emisiones a Corto Plazo que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se verían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

Las calificaciones desde "scrAA" a "scrC" y desde "SCR 2" a "SCR 5" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

**Perspectiva Estable:** Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido un proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en noviembre del 2011. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor desde Julio del 2011. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. Además considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

## OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2260-5407

San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

*“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsa de Valores y puestos representantes.”*

Atentamente,



Jorge Chaves Villalta

Subgerente General

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.

C.C.: Licda. Bertha Martínez, Intendente de Valores  
Lic. Gerardo Argüello, Gerente General Bolsa de Valores de Nicaragua  
Archivo

*La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A., y no de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.*

## OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2260-5407

San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

## FACTORING S.A. Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4012014

Sesión extraordinaria de ratificación: N° 4022014

Información financiera no auditada: al 31 de diciembre 2013.

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

[mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@scriesgo.com)

### 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe se basa en los estados financieros de Factoring S.A. con información financiera a setiembre y diciembre 2013.

FACTORING S.A.						
	CALIFICACION ANTERIOR			CALIFICACION ACTUAL		
	Córdoba	Moneda Extranjera	Perspectiva	Córdoba	Moneda Extranjera	Perspectiva
Largo plazo	scr A- (nic)	scr A- (nic)	Estable	scr A- (nic)	scr A- (nic)	Estable
Corto plazo	SCR 3+ (nic)	SCR 3+ (nic)	Estable	SCR 3+ (nic)	SCR 3+ (nic)	Estable

\*Las calificaciones otorgadas no variaron con respecto a las anteriores.

Adicionalmente se le otorga calificación de riesgo a los siguientes Programas de Emisión que se encuentran inscritos en la SIBOIF:

Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija (Resolución 364, diciembre 2011)		
Serie	Plazo	Calificación
Series de la A1 a A10	90 días	SCR 3+ (nic)
Series de la B1 a B10	180 días	SCR 3+ (nic)
Series de la B11 a B20	180 días	SCR 3+ (nic)
Series de la C1 a C10	360 días	SCR 3+ (nic)
Series de la D1 a D10	540 días	scr A- (nic)
Series de la E1 a E10	720 días	scr A- (nic)

Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija (Resolución 386, enero 2014)		
Tipo de valor	Plazos	Calificación
Papel Comercial	menor a 360 días	SCR 3+ (nic)
Bonos	igual o mayor a 360	scr A- (nic)

#### Explicación de la calificación otorgada:

**scr A:** emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

**SCR 3:** Emisiones a Corto Plazo que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses dentro de los

"Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el período y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos".

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se verían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

(+) o (-): Las calificaciones desde "scr-AA" a "scr-C" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

**Perspectiva Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.<sup>1</sup>

### 2. PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores	dic.13
Total activos (millones \$)	8,34
Índice de morosidad	4,10%
Razón Circulante	1,32
Cobertura Patrimonial	83,00%
Margen de intermediación	17,40%
Rendimiento s/ el patrimonio	10,10%

### 3. FUNDAMENTOS

#### FORTALEZAS:

- Amplia experiencia en el negocio de factoraje.
- Robustecimiento de la estructura financiera.
- El 100% de las operaciones de Factoring son de factoraje con recursos.
- Sólida estructura de capital.
- Uso eficiente del apalancamiento financiero.

#### RETOS:

- Mejorar los indicadores de cartera los cuales desmejoran al cierre del 2013.
- Consolidar la gestión integral de riesgos.

- Robustecer las políticas de otorgamiento de créditos de la mano con controles internos que mitigue el riesgo de crédito de las operaciones.
- Crecer en la base de clientes para continuar con el objetivo de disminuir la concentración existente.
- Fortalecer el área de Tecnología de la información.
- Continuar con el uso eficiente del apalancamiento, el cual debe traducirse en crecimiento y rentabilidad.
- Mantener bajo supervisión el crecimiento de los gastos administrativos, el cual podría impactar sobre la rentabilidad de la entidad.

#### 4. ENTORNO MACROECONOMICO

##### Producción nacional

De acuerdo con las proyecciones del Banco Central de Nicaragua (BCN) al cierre de 2013, la actividad económica experimentará un crecimiento del 4,2%, que resulta inferior al compararlo con el promedio de los dos últimos años (5,3%).

A pesar de lo anterior, dicho comportamiento supera al registrado por el resto de los países centroamericanos, con excepción de Panamá.

De acuerdo con estimaciones del BCN y de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), el crecimiento de la economía se situará alrededor del 5,0% en el 2014, manteniendo el segundo mayor de la región centroamericana, sólo superado por Panamá.

Como parte de las amenazas para alcanzar dicha meta, se encuentra una persistente volatilidad de la economía global, el comportamiento de los precios de los principales productos de exportación y los efectos sobre la producción cafetalera a consecuencia del impacto de la roya en el 2013.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.  
\*Tasas proyectadas por el BCN.

##### Índice mensual de actividad económica (IMAE)

La economía nicaragüense mostró un crecimiento interanual a diciembre 2013 del 3,2% y del 5,0% en el promedio anual, de acuerdo con los datos que refleja el Índice Mensual de Actividad Económica (serie original) publicado por el BCN.

Al analizar la composición del indicador por actividad económica, las mayores tasas de crecimiento interanual se presentaron en silvicultura, pesca y minas con un 29,0%, seguido de construcción con 7,7%, hoteles y restaurantes 7,3%, manufactura 7,0% y financiero con 6,8%. La actividad de agricultura mostró una tasa interanual a diciembre muy cercana a cero, mientras que cuatro actividades evidenciaron tasas negativas; pecuario (11,1%), alquileres (5,8%), transporte y comunicación (4,6%) y energía y agua (0,3%).

##### Desempleo

En términos del índice de desempleo abierto de Nicaragua, el Fondo Monetario Internacional (FMI), proyecta al cierre de 2013 una tasa del 6,1%, ligeramente superior a la tasa al cierre de 2012 (5,9%). De esta manera, este indicador resulta menor al registrado en los años posteriores a la crisis cuando se ubicó en 8,1% y 7,8% para los años 2009 y 2010, respectivamente.

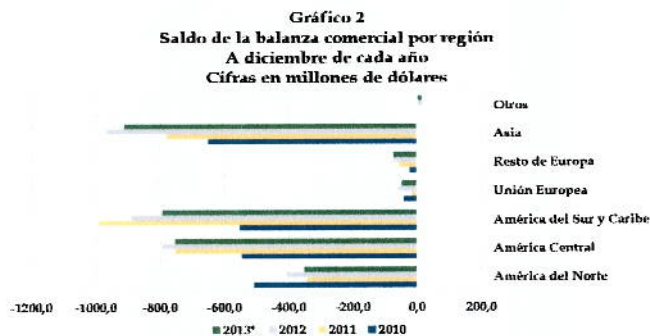
##### Finanzas públicas

Durante el año 2013 los objetivos de la política fiscal continuaron enfocados a garantizar un financiamiento sostenible a los proyectos tendientes a reducir paulatinamente los niveles de pobreza por medio de una mayor inversión en infraestructura y fortalecimiento del capital humano.

Asimismo, el déficit consolidado después de donaciones respecto al PIB fue del 1,0% (-0,2% en 2012).

##### Comercio exterior

El déficit comercial ascendió a 2.817,7 millones de dólares, incrementándose en 77 millones de dólares respecto al mostrado en 2012, esto como resultado de la reducción del valor de las exportaciones FOB (-10,3%) y a una merma en las importaciones FOB del 3,7%.



El resultado observado en el déficit, está influenciado principalmente por el deterioro interanual de los términos de intercambio, el que fue cercano al 8,0%, debido a una reducción promedio interanual de los precios de exportación de aproximadamente el 9,0%. Tal comportamiento de los precios, afectó el valor de las exportaciones de productos como el café, azúcar, oro, entre otros.

### Evolución del tipo de cambio

La conducción de la Política Cambiaria durante el 2013 continuó bajo un esquema de minidevaluaciones programadas, el cual está vigente desde el año 2003.

El tipo de cambio al 31 de diciembre de 2013, fue de C\$25,3318 córdobas por dólar, con una devaluación anual del 5,0%, misma observada al finalizar el 2012.

### Inversión extranjera directa

Con datos del BCN al primer semestre de 2013, los flujos de inversión extranjera directa (IED) totalizaron US\$443,5 millones (US\$415,1 millones en igual período de 2012), reportando mayor dinamismo que el primer trimestre del año (US\$330,7 millones versus US\$112,8 millones del segundo) y generando un incremento interanual de US\$28,4 millones (6,8%).

De acuerdo con estimaciones realizadas por la CEPAL, la IED durante el 2013 generó ingresos cercanos a los US\$800 millones, en los sectores de energía, hidrocarburos, zonas francas y construcción

### Política monetaria

La conducción de la Política Monetaria durante el 2013 contribuyó a alcanzar un crecimiento económico sostenido, con bajas tasas de inflación y el mejoramiento de indicadores sociales.

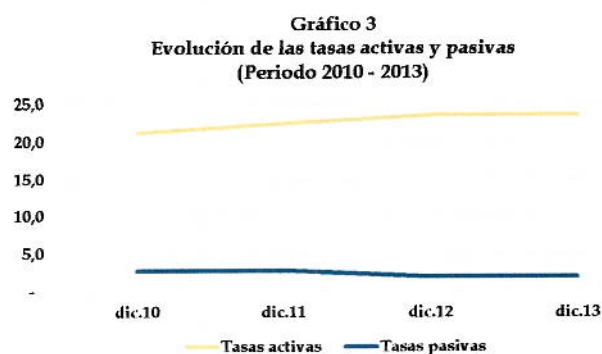
Según se indica en el Informe Monetario Financiero emitido por el BCN, el Programa Monetario Anual del 2013 se apoyó

en las operaciones de mercado abierto, con una colocación de 323,5 millones de dólares en Letras a valor facial durante el año, y se redimieron 256 millones de dólares, para una colocación neta de 67,5 millones de dólares, con una tasa promedio de rendimiento del 2,1%.

### Tasas de interés

Según datos del BCN a diciembre de 2013, la tasa activa, se ubicó en 23,5%; 100,2 puntos base superior a la tasa reportada en el mes anterior (22,5%), producto de una mayor dinamismo de tarjetas de créditos.

Mientras que, la tasa pasiva al mismo periodo se ubicó en 1,9%, equivalente a una reducción de 138,4 puntos base respecto al mes anterior (3,3%).

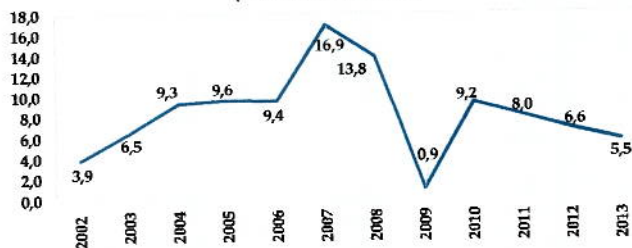


### Inflación

Con datos del BCN al cierre de diciembre de 2013, la inflación mensual fue de 1,08%, inferior al 1,64% del mismo mes del año anterior. Este comportamiento corresponde a la sensibilidad mostrada en los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, recreación y cultura y transporte.

En términos acumulados, el indicador de inflación reporta a diciembre de 2013 el 5,54%, inferior al registro histórico de los años 2012 (6,62%) y 2011 (7,65%). Este comportamiento es explicado por los menores precios en alimentos y bebidas no alcohólicas, alojamiento, agua, electricidad, otros combustibles, restaurantes y hoteles, que representaron en conjunto el 61,6% del resultado acumulado (3,41pp).

**Gráfico 4**  
Tasa de variación del indicador de inflación  
Año base 2006  
(Periodo 2002 - 2013)



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.

## Remesas

La participación de las remesas en la economía nicaragüense, constituyen un importante aporte al sostenimiento familiar.

Luego de la pasada crisis financiera, la cual hizo caer el ritmo de crecimiento en 6,0% en 2009, las tasas de crecimiento de los últimos cuatro años han son cada vez mejores.

De esa forma, con cifras del BCN a diciembre de 2013, el saldo acumulado en remesas ascendió a US\$1.077,7 millones, mayor a lo mostrado en igual periodo de 2012 (US\$1.014,20 millones), evidenciando un incremento porcentual del 6,3%.

En términos porcentuales el aumento del 6,0% para 2013 fue moderado, respecto al 11,0% del año anterior.

## Retos a mediano plazo

Los principales retos para mantener el crecimiento y la estabilidad económica, requisito fundamental para atender los graves problemas sociales que presenta la nación, seguirán íntimamente vinculados al comportamiento de la economía mundial y especialmente a la de sus principales socios comerciales.

Si bien existen señales de mejoramiento en el desempeño de la economía de los Estados Unidos, todavía su crecimiento no se acerca al experimentado en los años previos a la crisis, por lo que persiste aún la incertidumbre sobre su comportamiento en el mediano plazo y el efecto que ello tendrá en las economías de la región.

Adicionalmente se debe considerar que la economía nicaragüense, recibió en los últimos años un flujo importante de recursos provenientes de los países de la iniciativa del ALBA, así como de organismos multilaterales de crédito, que han apoyado los programas de crecimiento económico y de ayuda social a las clases más vulnerables, por lo que

cualquier interrupción de tal ayuda, podría derivar en un severo impacto, tanto a nivel económico como social.

## 5. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

### Reseña Histórica

Factoring es una compañía que fue constituida el tres de Julio del año 1998 bajo la denominación "BDF Factoring, S.A." siendo la primera empresa de factoraje en Nicaragua. Su objeto principal es el negocio de descuento de documentos y actividades conexas que le permitan las leyes de la Republica de Nicaragua.

La empresa comenzó con un capital social de C\$1,000,000, sin embargo el 8 de Abril del año 2003 la Junta General de Accionistas por acuerdo de todos los accionistas se procedió a modificar el nombre de la sociedad a "Factoring Nicaragüense, S.A." la que podrá abreviarse como "Factoring, S.A." que se mantiene a la fecha y con un capital social de C\$3,000,000 dividido en 300,000 acciones de igual valor. Posteriormente el 1 de Octubre del año 2007 la Junta General de Accionistas por acuerdo de todos los accionistas procedió a autorizar el aumento del capital social de la compañía a C\$13,000,000 dividido en 13,000 acciones de igual valor.

En enero 2013 la Junta General de Accionistas acuerda aumentar el capital social en C\$45,000,000, quedando un nuevo capital social de C\$58,000,000, compuesto por C\$13,000,000 en acciones comunes y C\$45,000,000 en acciones preferentes.

### Perfil de la Entidad

Las transacciones de Factoring, S.A. se caracterizan por la compra a descuento de facturas o cualquier otro documento representativo de crédito a través de la cesión o endoso por parte del vendedor.

El negocio del factoraje financiero es reciente en Nicaragua y sus cualidades y ventajas no son muy conocidas. Esto ha permitido a Factoring, S.A. mantener un flujo creciente de clientes desde su fundación.

El nicho de mercado de Factoring son las empresas corporativas de mediano tamaño a grandes, donde mediana viene a ser una compañía con cuentas por cobrar superiores a C\$2 millones y grandes desde C\$15 millones, se consideran asesores financieros de sus clientes.

## Gobierno Corporativo

Factoring cuenta con un Código de Gobierno Corporativo, el cual se encuentra en etapa de implementación y tiene por objetivo la formalización de las prácticas de negocios y administración de la entidad y todos sus funcionarios.

Dicho Código establece como la más alta autoridad de Factoring a la Asamblea General de Accionistas, la cual nombra a la Junta Directiva, misma que en mayo 2013 se volvió a elegir, de forma que se integraron más miembros y se detalla a continuación:

Factoring S.A. Junta Directiva	
Presidente	Eduardo Belli Pereira
Vicepresidente	Basil Sabbah Butler
Secretaria	Kathleen Butler de Belli
Tesorero	David Silva Briceno
Director	Ann Carey de Sabbah
Director	Federico Sacasa Patiño
Director	Alejandro Graham Estrada

Además se establecen comités de apoyo, tales como, el Comité de Auditoría, Comité Ejecutivo y de Finanzas, Comité de Crédito y Riesgo y Comité de Gobierno Corporativo, además, es importante resaltar que ya tienen aprobadas las Políticas de Crédito, un Manual de clasificación, evaluación y provisión de cartera y un Código de Conducta.

A partir de octubre 2013 se crea la Gerencia de Riesgos, la cual tiene como objetivo mitigar el riesgo de crédito y operativo, consecuentemente se aprobaron nuevos procedimientos, por ejemplo el de "Prospección y aprobación de Pagadores (terceros)", "Verificación Insitu de documentos con pagadores", etc. Adicionalmente se crea una plaza de Abogado Interno para todos los trámites internos de formalización de operaciones.

## 6. ANALISIS FINANCIERO Y DE GESTION

### 6.1. Estructura financiera

La estructura financiera de Factoring ha mostrado crecimientos significativos a lo largo de los últimos años, reportando al cierre de diciembre 2012 un crecimiento de 58%, sin embargo, al cierre del 2013 se reporta una desaceleración en dicho crecimiento, siendo de 7%

interanual, que obedece a un aumento que se dio en la provisión de cartera, producto de un crédito que presentó una desmejora importante, lo cual hace que la Administración haga ajustes en los procedimientos y controles internos para disminuir el riesgo de crédito, adicionalmente, replantean la colocación de algunos productos, de forma que limitó el crecimiento proyectado para el 2013.

Los crecimientos que ha mostrado Factoring responden al comportamiento directo de la cartera de crédito, la cual también ha mostrado crecimientos importantes en los últimos años, al cierre de diciembre 2012 el aumento fue de 54%, no obstante, al cierre de 2013 la cartera crece 12%, desacelerando los incrementos en colocaciones que se venían registrando. Dicha cuenta es la más representativa del activo total, llegando a representar 88% a diciembre 2013, siendo a su vez el impulsador del crecimiento del activo circulante.

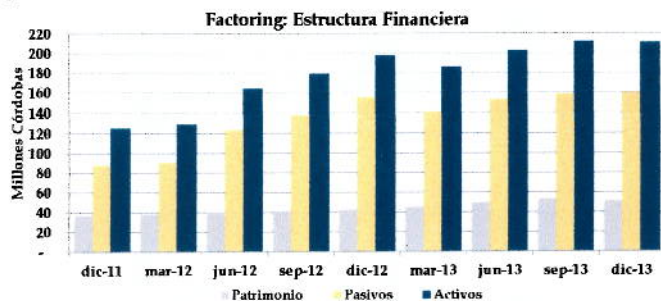
El crecimiento sostenido obedece a la estrategia de expansión ordenada y mayores servicios a sus clientes, adicionalmente Factoring se ha caracterizado por tener metas de crecimiento significativas, tanto en activos totales como en cartera, las cuales se han cumplido más allá de lo presupuestado, no obstante, al cierre del 2013, se esperaba crecer 13% en activos y 20% en cartera, sin embargo, por la desmejora de un crédito significativo y como consecuencia de la reestructuración interna en cuanto al otorgamiento de créditos y al reforzamiento de políticas, no se logró alcanzar dichos incrementos.

Para el año 2014 la Administración de la entidad se estable como meta crecer 24% en activos y 30% en cartera, dichas metas esperan lograrlas considerando el potencial de crecimiento en algunos sectores específicos de la economía, concentrándose en ellos para la generación de nuevos negocios, adicionalmente se contrataron ejecutivos de alto perfil y se están estableciendo alianzas comerciales para el desarrollo de nuevos productos y estrategias de venta cruzadas, sin olvidar el fondeo que poseen por medio de la emisión de valores y por financiamiento bancario.

Por su parte, a diciembre 2013 los pasivos muestran un incremento interanual cercano al 3% y semestral de 5%, mismos que obedecen principalmente a incrementos por la incorporación de las obligaciones correspondiente a la emisión de valores, dichos aumentos se generan por el crecimiento mismo del negocio.

El patrimonio también muestra una tendencia creciente, registrando un incremento de 20% interanual y 3% semestral a diciembre 2013, producto del aumento en las utilidades del periodo y en el capital social, lo cual obedece a la

capitalización que se realizó de las utilidades retenidas, como parte del acuerdo de Junta Directiva para fortalecer el patrimonio.



En cuanto a la composición de la estructura financiera, es destacable que los activos circulantes representan en promedio cerca del 99%, lo cual es normal por el tipo de actividad de la entidad, ya que las cuentas por cobrar (cartera de crédito) representan cerca del 88% en promedio de los activos totales en el último año.

Por su parte, durante los últimos 3 años, el activo circulante ha sido financiado en proporción creciente por pasivo a corto plazo y la porción de capital propio que financia activos ha venido reduciéndose, como reflejo de la estrategia de crecimiento de Factoring. A diciembre 2013 el pasivo circulante financia un 75% de los activos, mientras que por medio de recursos propios se financia el 24% y el restante 1% es pasivo a largo plazo, estructura que se mantiene estable durante el último año, reflejando un aprovechamiento de las opciones de crecimiento vía apalancamiento.

El cambio en el tipo de fondeo al cierre del año 2012, disminuyendo el financiamiento vía capital y como contraparte creciendo el apalancamiento, obedece en gran parte a la inscripción de un programa de emisiones, el cual inicia colocaciones en marzo 2012 y al cierre del 2013 el pasivo por este concepto alcanza cerca de \$2,68 millones (C\$67,89 millones).

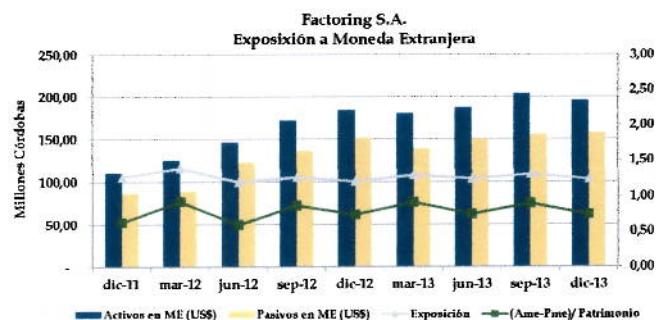
## 6.2. Administración de riesgos

### 6.2.1. Riesgo cambiario

El balance de Factoring mantiene dolarizado y con mantenimiento de valor cerca del 95% de sus activos en promedio durante el último año.

Con respecto a los pasivos de la entidad, estos estuvieron denominados en moneda extranjera en promedio para el último año un 98%, dicho monto es explicado por las líneas de créditos bancarias en dólares que tiene Factoring con entidades financieras y por el programa de emisiones. Por su parte el patrimonio se mantiene 100% en córdobas.

Al cierre de diciembre 2013 se observa una brecha de C\$38,09 millones de los activos y pasivos en moneda extranjera y la exposición de la entidad se mantuvo en promedio para el último año en 1,27 veces, mostrando estabilidad y cercanía a tener un calce entre activo y pasivo en moneda extranjera, lo cual SCRiesgo considera positivo ya que esta estructura mitiga el riesgo cambiario.



### 6.2.2. Riesgo de liquidez

Con relación a la liquidez mostrada por Factoring, en los últimos años se ha mantenido estable y los movimientos que se reflejan obedecen principalmente a la correlación que hay entre la liquidez y el ritmo de colocación de la cartera.

Es importante mencionar que los activos líquidos están compuestos solo por la cuenta de efectivo, no registran inversiones. El comportamiento de la liquidez inmediata (Efectivo/ Activo Total) se venía reduciendo a lo largo de los últimos tres años y durante el 2013 se mantuvo en niveles estables, excepto por el cierre del primer trimestre 2013, en el cual se redujo producto de una importante colocación de cartera, sin embargo, no afectó la operativa de la entidad.

La razón circulante de Factoring se mantiene muy estable, las variaciones son poco significativas y siempre se ha mantenido por encima de 1 vez, registrando en promedio para el último año un indicador de 1,32 veces.

Estos indicadores de liquidez denotan que Factoring está direccionando sus recursos a activos productivos, siendo que el activo líquido disminuye levemente y como contraparte su cartera mantiene un crecimiento sostenido, siempre manteniendo indicadores de liquidez adecuados para la operativa del negocio.

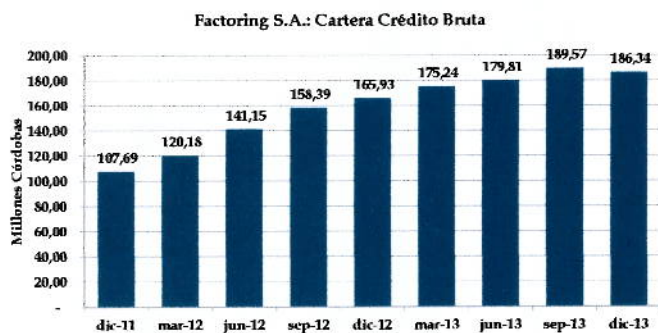
Factoring S.A.: Indicadores de Liquidez						
	dic-11	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13
Razón Circulante	1,41	1,27	1,32	1,32	1,34	1,32
Liquidez Inmediata	12,76%	15,95%	5,67%	10,70%	9,17%	13,45%

### 6.2.3. Riesgo de crédito

Antes de empezar a analizar la información financiera relacionada con la cartera, es importante hacer referencia a que Factoring aplica los estándares establecidos por la SIBOIF para lo concerniente a cartera de crédito que se establece para las entidades reguladas, con lo cual se da un mayor seguimiento a la calidad de la cartera por categoría de riesgo, por estado y aplican una serie de procedimientos que les brinda mayor soporte para el cuidado de la cartera.

La cartera de crédito ha registrado crecimientos importantes a lo largo de los últimos años, al cierre de diciembre 2012 se incrementó 54% interanual, mientras que al cierre del 2013 el crecimiento interanual es de 12% y 4% semestralmente, es evidente la desaceleración del crecimiento, lo cual responde a lo mencionado anteriormente, sobre la auto restricción en el otorgamiento, para enfocarse en fortalecer las políticas internas relacionadas con el tema.

La estrategia para aumentar las colocaciones en cartera obedecen a una campaña agresiva de publicidad y a una mejora en los procesos internos durante el 2011 y 2012, estrategias que se mantienen hasta la fecha, además, dentro de las proyecciones y estrategia financiera de la Administración, esta crecer con nuevos productos a tasas competitivas, pero fondeados con capital de trabajo más barato, reflejo de esto es el fondeo por medio de la colocación del Programa de Emisiones y la aprobación de un crédito internacional que recibieron en mayo 2013 con la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), por la suma de \$500.000, con vencimiento en 24 meses, el cual es utilizado para capital de trabajo, en aras de mayor rentabilidad.



Un dato importante de señalar es que las todas las operaciones de factoraje de la entidad son realizadas "Con Recursos" lo que implica que el financiamiento está 100% garantizado por el total de las facturas, de manera que Factoring no asume el riesgo de incobrabilidad por parte del deudor.

Al cierre de diciembre 2013 el 78% de las operaciones de crédito están en dólares y el 22% en córdobas con mantenimiento del valor. Todas las operaciones de Factoring pueden ser en córdobas, con la salvedad de que debe haber una cláusula de mantenimiento del valor o en su defecto ser en dólares, lo anterior de acuerdo con las políticas internas.

La cartera por actividad a diciembre 2013 se concentra principalmente en 2 sectores, servicios que representan 43% y comercio con el 36% de la cartera, mientras que un 12% pertenece al sector industrial y un 8% a construcción. Dicha composición ha registrado cambios interanualmente, ya que el sector construcción e industria registran una disminución en términos absolutos de 5% y 21% respectivamente, mientras que servicios y comercio crecen 31% y 14% interanuales respectivamente.

En la clasificación de la cartera por el tipo de garantía, al ser esta una cartera de cuentas por cobrar de la actividad de factoreo, su principal garantía son el Endoso de los Documentos por Cobrar, las cuales representan un 88% a diciembre 2013, seguida de las garantía por Prendaria con un 9%, el Cash Collateral con 2% y la Hipotecaria con un 1%. Respecto a la composición mostrada en diciembre 2012, es de resaltar algunas variaciones, como la reducción del 60% en garantía hipotecaria y el incremento en las garantías más representativas de la cartera: el endoso de documentos por cobrar, con un crecimiento de 11% y en la garantía prendaria con un 21% de aumento interanual.

Por estado la cartera de crédito se mantiene en promedio para el 2013 un 94% al día, mientras que el restante 6% se encuentra vencido, dicho comportamiento se ha mantenido estable a lo largo de los últimos tres años, sin embargo, es importante mencionar que durante el segundo semestre del 2013, hubo un incremento importante en los créditos vencidos, ya que pasan de representar 4% en junio 2013 a 8% en diciembre 2013, esto debido a dos créditos que mostraron atrasos, por tanto la cartera al día representa 6% menos que lo mostrado en diciembre 2012.

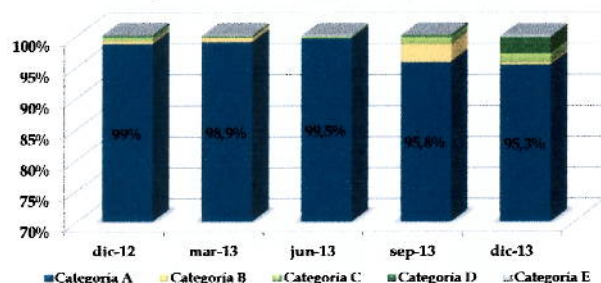
Para diciembre 2013 el indicador de créditos vencidos a cartera total aumenta significativamente, pasando de 3% a 8% interanualmente y cabe señalar que en términos absolutos la cartera vencida crece más del 100% interanual.

La calidad de la cartera por categoría de riesgo se mantiene en promedio para el último año clasificada el 97% como A, mientras que la categoría de riesgo B representa 1% en promedio. Durante el segundo semestre 2013, se refleja una leve desmejora en la categoría de riesgo de la cartera, ya que los créditos clasificados como C, D y E aumentan significativamente (427% interanual), no obstante, en

términos absolutos, la categoría de riesgo A también crece 8%, siendo esta la que mayor peso relativo tiene.

El aumento de carera C, D y E obedece a dos créditos otorgados que registraron mora de manera que se reclasifican, es por tanto que la representatividad de los créditos A disminuye 3% respecto a diciembre 2013.

Factoring: Cartera de Crédito por Categoría de Riesgo



En cuanto a las estimaciones por deterioro e incobrabilidad de la cartera de crédito, la misma se ha mantenido estable a lo largo del tiempo, pese al incremento significativo que venía reportando la cartera, de manera que en promedio la provisión representaba cerca de 1,4% de la cartera total, no obstante, dicho comportamiento varió durante el último trimestre 2013, ya que la provisión creció un 340% interanual y representa el 5% de la cartera total, este aumento se da producto de que la mora mayor a 90 días sufre un incremento significativo.

La mora mayor a 90 días a cartera total se mantuvo por debajo del 1% en el último año, excepto a diciembre 2013, cuando llega a representar 4% de la cartera total, esto debido a dos créditos que se deterioraron.

Es importante mencionar que pese a los cambios experimentados al cierre de 2013 en los indicadores de crédito, las provisiones a la cartera C, D y E y a la mora mayor a 90 días, se mantienen por encima del 100%, resultando significativamente holgadas.

Factoring S.A.: Indicadores de Crédito						
	dic-11	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13
Préstamos Vencidos a Cartera Total	15%	3%	5%	4%	8%	8%
Provisión a Cartera Vencida	9%	51%	27%	33%	20%	61%
Prov./Cartera Total	1%	1%	1%	1%	2%	5%
Créditos C-D-E a Cartera total	1%	1%	0%	0%	1%	4%
Prov./Cartera C-D-E	169%	140%	362%	266%	103%	117%
Mora > 90 días a Cartera Total	1%	0%	0%	0%	0%	4%
Provisión a Mora > 90 días	216,0%	425,7%	362,4%	665,9%	521,2%	124,1%

El plazo promedio ponderado de la cartera en córdobas es de 53,79 días y el de la cartera en dólares es de 99,60 días a diciembre 2013.

La cartera de clientes muestra una concentración considerable, ya que los 5 clientes más grandes a diciembre 2013 representan 27,7% de la cartera total, siendo que el más grande representa 7,2%, cabe señalar que del total de los cinco clientes más grandes el 96% está al día.

Es importante mencionar que la concentración bajó levemente respecto a diciembre 2012, ya que a esa fecha los 5 clientes más grandes representaban 28,4% de la cartera total y el cliente más grande llegaba a 8%, además, respecto a la concentración de los 5 clientes más grandes a capital más reserva y utilidades, si se refleja una baja, ya que en diciembre 2012 era de 110% y a diciembre 2013 es de 100%, no obstante, sigue mostrando una alta exposición según los estándares de la industria financiera.

Es importante acotar que Factoring logró captar 30 clientes nuevos durante el segundo semestre 2013, además para el cierre diciembre 2013 se llega a un total de 109 clientes vigentes, siendo la cartera activa de 216 clientes, es claro que aún se mantiene un nivel de concentración moderado respecto a la cartera total, pero alto respecto a capital más reservas y utilidades, sin embargo, producto del esfuerzo realizado por la Administración dichas concentraciones se mantienen controladas.

Factoring S.A.: Concentración a diciembre 2013			
Clientes	Monto (millones C\$)	% cartera total	% capital + reservas+Utilidades
1	13.416,24	7,2%	26,2%
2	12.248,02	6,6%	23,9%
3	9.610,06	5,2%	18,8%
4	9.075,35	4,9%	17,7%
5	7.207,96	3,9%	14,1%
<b>51.557,62</b>		<b>27,7%</b>	<b>100,7%</b>

Es importante anotar que estos 5 clientes más grandes tienen en promedio cada uno entre 1 y 29 créditos relacionados a diferentes pagadores, en total corresponden a estos 5 clientes 61 pagadores diferentes, los cuales mitigan el riesgo de concentración.

#### 6.2.4. Riesgo Tecnológico

Factoring mantiene un contrato por servicios con un proveedor especializado en la materia, mediante el cual se le brinda el servicio de desarrollo, adecuación e implementación del sistema llamado Factoraje.

El área de Tecnología de la Información registra como avance respecto al mantenimiento anterior, el hecho de que

ya están desarrollando la nueva plataforma tecnológica, la cual se espera finalice en mayo del 2014.

### 6.2.5. Riesgo de Gestión y Manejo

La eficiencia en el uso de los activos se mantiene estable, en promedio para el último año alcanza el 90%, importante mencionar que en tanto disminuyen los activos improductivos, como las disponibilidades, mayor será la eficiencia y esto se refleja en los niveles alcanzados por la entidad en el último año, de forma interanual la eficiencia en el uso de los activos mejora, pasando de 84% a 88%.

Por su parte, el gasto administrativo a gasto total muestra una reducción, no obstante, en términos absolutos, este crece 16% interanualmente, lo anterior sucede porque el gasto por provisión de cartera crece significativamente, restándole representatividad al gasto administrativo respecto al total.

El crecimiento que ha mostrado el gasto administrativo es congruente con el crecimiento de las operaciones de Factoring, no obstante, SCRiesgo considera que este es un aspecto que Factoring debe monitorear, de manera que vaya acorde al crecimiento del negocio, manteniendo un adecuado control de los mismos, para no impactar negativamente los resultados de la entidad.

Factoring S.A.: Indicadores de Gestión						
	dic-11	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13
Eficiencia uso de Activos	86%	84%	94%	89%	89%	88%
Gastos administrativos / Activos totales	21%	9%	10%	10%	9%	9%
Gastos operativos / Ingresos financieros	77%	77%	79%	78%	76%	89%
Gastos financieros / Ingresos financieros	31%	31%	35%	33%	31%	31%
Gto.Administrativo/ Gto.Total	55,3%	54,3%	54,9%	56,7%	55,1%	46,8%

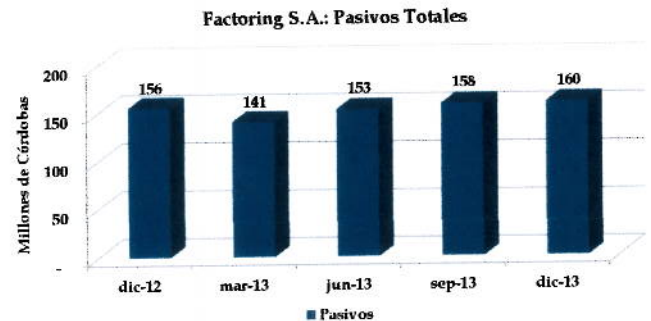
\*Indicadores Anualizados

En cuanto al gasto total respecto a los ingresos generados por la entidad, al cierre de diciembre 2013, se incrementa en forma representativa, pasando de 77% a 89% en forma interanual, esto producto del incremento en el gasto por provisión de cartera, lo cual afectó los resultados del 2013.

### 6.3. Fondo

La cartera pasiva de Factoring registró C\$160,01 millones (\$6,3 millones) al cierre de diciembre 2013, creciendo 3% interanual y 5% semestral. Las variaciones anuales responden principalmente al incremento del 19% interanual de las obligaciones por la emisión de valores, además, el aumento total del pasivo se ve mermado por la disminución de las obligaciones con socios, con instituciones financieras y con terceros, las cuales disminuyen 23%, 26% y 0,3% respectivamente.

Semestralmente, el aumento en las obligaciones con terceros y las provenientes de la emisión de valores son las que impulsan el incremento, mientras que las obligaciones con socios y con entidades financieras contrarrestan dicho aumento.



La composición de las cuentas pasivas al cierre del 2013 varía con relación a lo mostrado al cierre del año 2012, siendo la más representativa las obligaciones por emisión de valores con el 42%, seguidas por las obligaciones con terceros por 21%, luego las obligaciones con entidades financieras que representan 17%, las obligaciones con socios con el 12% y el préstamo por pagar con un 6% del pasivo total, siendo estas las cuentas más representativas.

La estrategia de fondeo de Factoring busca utilizar alternativas más rentables para crecer, es por eso que los pasivos asociados a financiamiento por medio de socios o terceros ha disminuido a lo largo del último año y ha crecido la utilización de fondeo por medio de la emisión de bonos, acompañado por el financiamiento bancario.

Como una fuente de fondeo Factoring inscribió en diciembre 2011 un Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija por un total de \$3 millones, con cinco series, la A vence en 90 días, la B en 180 días, la C en 360 días, la D en 540 días y la E en 720 días, las denominaciones serán de \$1,000 y la Garantía de la Emisión es el Crédito General de Factoring. A la fecha dicha emisión representa cerca del 42% de los pasivos de la entidad, sin embargo, la misma tiene plazos de colocación cortos, que sumados hacen 2 años, otro aspecto a considerar es que en Junta Directiva aprobó no repartir dividendos durante todo el plazo en que la emisión esté en circulación.

Al cierre de diciembre 2013 la emisión colocada representa el 42% del pasivo y equivale a 1,33 veces el patrimonio de Factoring, las series colocadas y que a esa fecha no han vencido son las siguientes:

Serie	Fecha Emisión	Valor USD\$	Plazo días	Tasa
B12	30/07/2013	250.000,00	180	5,75%
B13	20/08/2013	400.000,00	180	5,75%
B14	06/12/2013	400.000,00	180	5,75%
B15	18/12/2013	400.000,00	180	5,75%
B16	09/12/2013	400.000,00	180	5,75%
C4	30/01/2013	500.000,00	360	7,00%
C5	20/02/2013	300.000,00	360	7,00%
C6	19/03/2013	350.000,00	360	7,00%
		<b>3.000.000,00</b>		

Los recursos obtenidos con la emisión de valores han sido destinados para capital de trabajo de manera que se incremente la colocación de créditos y además para cancelar pasivos financieros que tienen un costo más alto.

Como hecho relevante, Factoring informa la aprobación por parte de SIBOIF, el 30 de enero 2014 de un nuevo Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija por un monto total de \$6,0 millones, en papel comercial y en bonos, aún no se definen las series y las tasas, estos datos se pactaran en su momento.

Con relación a los indicadores de fondeo, durante el 2013 se mantienen estables, inclusive si se compara con diciembre 2012, la tasa de crecimiento es menor en los pasivos; el indicador Deuda/Patrimonio reporta 3,13 veces a diciembre 2013, lo cual es holgado con relación a la política de Factoring, la cual establece un máximo en este índice de hasta una relación de 6:1.

Factoring S.A.: Indicadores de Fondeo						
	dic-11	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13
Pasivo Total/Activo Total	70,4%	78,5%	75,7%	75,5%	74,8%	75,8%
Deuda/Patrimonio	2,38	3,65	3,11	3,09	2,96	3,13
Cartera/ Obligaciones	1,22	1,07	1,24	1,17	1,20	1,16

Por su parte la cobertura de la cartera a obligaciones se mantiene estable, siendo que en promedio para el último año se ubica en 1,19 veces.

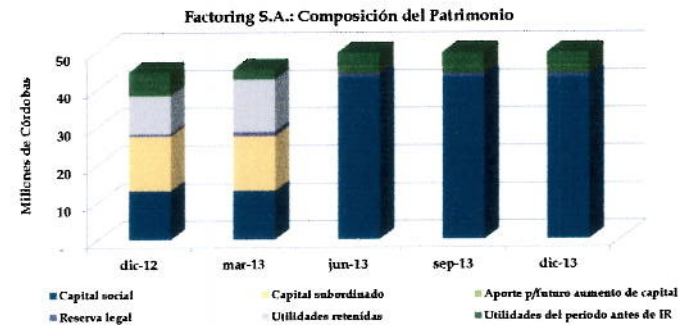
#### 6.4. Capital

Al finalizar el 2013, el patrimonio de Factoring alcanzó los C\$51,17 millones (\$2,02 millones), mostrando un crecimiento anual de 20% y semestral de 3%, el cual obedece principalmente a un incremento en las utilidades del periodo y en el capital social, producto de la capitalización, como parte del acuerdo de Junta Directiva para fortalecer el patrimonio.

El gráfico a continuación muestra el cambio en la composición del patrimonio, así como su crecimiento

sostenido, se puede observar que a partir de junio 2013 se refleja el cambio en la composición del patrimonio, ya que se capitalizan las utilidades retenidas y el capital subordinado y como parte del acuerdo de Junta Directiva, las utilidades futuras también serán capitalizadas hasta alcanzar un capital social de C\$58.000.000.

A diciembre 2013 el capital social representa el 84% del patrimonio, seguido de las utilidades del periodo con 14%, siendo estas las cuentas más representativas.



Con relación a los indicadores de capital se mantienen estables y se puede observar que Factoring mantiene una sólida estructura de capital, reflejada en una cobertura patrimonial muy cercana al 100%, sin embargo, a diciembre 2013, la cobertura disminuye por el aumento en la provisión de cartera.

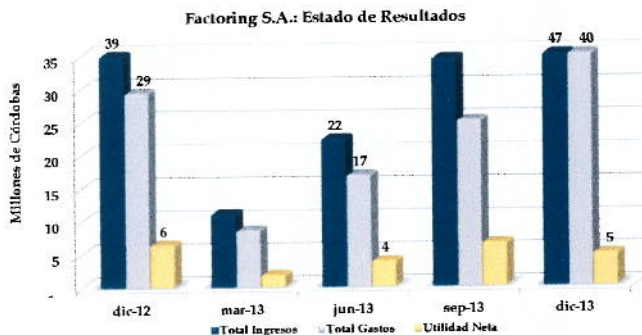
Por su parte, la razón de endeudamiento económico se ha incrementado en promedio para el último año pero que mantiene con mucha holgura para seguir creciendo, adicional a esto, su apalancamiento productivo se mantiene controlado y ha ido incrementándose a partir del 2011 debido al significativo incremento de la cartera, manteniendo en promedio para el último año 3,67 veces.

Factoring S.A.: Indicadores de Capital						
	dic-11	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13
Apal.Prod. (#)	2,91	3,89	3,88	3,63	3,54	3,64
Cob. Patr./Pasivo	31,5%	18,0%	18,5%	27,6%	27,0%	22,2%
Cob. Patrimonial	100,9%	101,5%	94,5%	98,4%	99,3%	82,5%
Endeudamiento Económico	3,26	5,73	5,20	3,61	3,74	3,93

#### 6.5. Rentabilidad

Factoring ha mostrado una tendencia creciente en los resultados obtenidos a lo largo de los últimos tres años, incrementándose al cierre del año 2012 en un 46% interanual, no obstante, al cierre del año 2013, las utilidades se reducen 24% interanual, lo cual obedece puntualmente al aumento en el registro del gasto por provisión de cartera.

Las utilidades netas al cierre de diciembre 2013 suman C\$4,88 millones (\$192,9 mil) y decrecen interanualmente cerca de 24%, además, en términos marginales también disminuyen, ya que representa 10% de los ingresos totales a diciembre 2013 versus un 16% con respecto a diciembre 2012.



Los ingresos de Factoring a diciembre 2013 suman C\$46,83 millones (\$1,85 millones), incrementándose interanualmente en 20%, variación que responde al crecimiento interanual de todas las cuentas de ingreso, en especial al crecimiento de los ingresos por intereses corrientes (19%) y de los ingresos por comisión desembolso y cobranza (8%). La principal fuente de ingresos son los ingresos por intereses corrientes que representan 76%, seguido por los ingresos por comisión de desembolso y cobranza que representan el 18% del total de ingresos, dicha composición se ha mantenido estable a lo largo de los últimos tres años.

Como impulsador al crecimiento de los ingresos, la cuenta otros ingresos crece en más de una vez, lo cual hace que llegue a representar un 4% de los ingresos totales.

Por su parte, a diciembre 2013 los gastos totales de Factoring suman C\$39,85 millones (\$1,57 millones) incrementándose 36% en forma interanual. Históricamente el gasto total se registraba en dos grandes rubros, el gasto administrativo y el gasto financiero, sin embargo a diciembre 2013, el gasto por provisión de cartera crece en más de 4 veces, de manera que llega a representar 19% del total de gasto, variando de esta forma la composición de los gastos y siendo el principal impulsador del crecimiento total del gasto.

A diciembre 2013 el gasto administrativo crece 17%, disminuyendo su crecimiento respecto al 2012, cuando se reportó un aumento del 29% anual; de igual forma el gasto financiero crece 15% interanual y disminuye el crecimiento respecto al 2012, cuando se incrementó en 33% interanual, la disminución del gasto financiero responde la estrategia de fondeos más rentables.

Producto de la disminución mostrada en los resultados de la entidad, algunos de los indicadores de rentabilidad disminuyen puntualmente en diciembre 2013 y por ende anual.

El margen financiero, la rentabilidad sobre el patrimonio y sobre el activo productivo, disminuyen por los menores resultados, sin embargo, también influye que el patrimonio y el activo productivo crece significativamente en forma anual.

Factoring S.A.: Indicadores de Rentabilidad						
	dic-11	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13
Margen de Intermediación	19,0%	19,0%	16,6%	16,7%	17,1%	17,4%
Margen Financiero Neto	15,3%	16,8%	16,6%	17,8%	19,7%	10,9%
Rap	3,7%	4,0%	3,7%	3,9%	4,4%	2,4%
Rsp	12,5%	16,1%	16,3%	16,8%	18,2%	10,1%
Rf	21,5%	21,6%	19,9%	19,6%	19,6%	19,8%

\*Indicadores Anualizados

Por su parte el margen de intermediación disminuye levemente, sin embargo, mantienen estabilidad a lo largo del último año, siendo en promedio de 17%, producto de las tasas que se pactan en el factoreo, ya que la tasa activa disminuyó para ser más competitivos en el mercado. En el caso del margen financiero, se afecta en diciembre 2013 por la disminución marginal del resultado versus los ingresos generados en ese período.

*Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación Entidades Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en noviembre 2011. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en octubre 2011. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*"SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."*