

FACTORING S.A.

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4012016

Información financiera no auditada: a setiembre y diciembre 2015

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe se basa en los estados financieros de Factoring S.A. con información financiera no auditada a setiembre y diciembre 2015.

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 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)

Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija (Resolución 0407, marzo 2016)		
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 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 emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el periodo y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos".

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

(+) 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.¹

2. PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores	Dic.15
Total activos (millones \$)	9,51
Índice de morosidad	4,10%
Razón Circulante	1,28
Cobertura Patrimonial	89,50%
Margen de intermediación	14,41%
Rendimiento s/ el patrimonio	7,90%

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 para el crecimiento de las operaciones.

RETOS:

- Mantener indicadores de cartera sanos.
- Consolidar la gestión integral de riesgos.
- Crecer en la base de clientes para continuar con el objetivo de disminuir la concentración existente.
- Control en el crecimiento de los gastos administrativos y financieros, siendo estos los que más pesan dentro de la estructura de gastos de la entidad.
- Mejorar los indicadores de rentabilidad mostrados al cierre de diciembre 2015.

- Fortalecer el área de Tecnología de la información.
- Continuar con el uso eficiente del apalancamiento, el cual debe traducirse en crecimiento y rentabilidad.

OPORTUNIDADES:

- Reactivación de la economía nacional.
- Potencial crecimiento del factoraje tradicional, ya que todavía existe desconocimiento general del producto.
- La existencia de otro tipo de productos financieros relacionados con el factoraje en los cuales se puede incursionar.
- Aprovechamiento de tratados de libre comercio (ALBA, DR, CAFTA, ect.)
- Consolidación de megaproyectos como Tumarín y el Gran Canal.

AMENAZAS:

- Entrada de fuentes de financiamiento informales que provoquen el sobreendeudamiento.
- La incursión con más fuerza por parte de la banca comercial en el factoraje.
- Los efectos del cambio climático podría afectar a ciertos sectores productivos, lo cual desacelera el crecimiento económico en esos sectores.

4. ENTORNO MACROECONOMICO

4.1. Desempeño de la economía

Según lo indica el Banco Central de Nicaragua (BCN), durante el 2015 el desempeño de la economía fue satisfactorio, mostrando un crecimiento cercano al 4%, una inflación baja y estable, un buen manejo de las finanzas públicas y un fortalecimiento de las reservas internacionales netas.

Lo anterior a pesar de un entorno internacional caracterizado por un menor dinamismo de las economías desarrolladas, lo cual afectó la demanda externa, aunado a la baja en los precios internacionales de los principales productos de exportación, afectaron el desempeño de actividades tales como; manufactura, minería y agricultura.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, quién en forma reiterada ha elogiado el desempeño de la economía nicaragüense, para el 2016 se espera un crecimiento ligeramente superior al mostrado en el 2015, estimándolo en un 4,2%. Al mismo tiempo la entidad no obvió mencionar los principales riesgos externos que amenazan el cumplimiento de dicho pronóstico, especialmente la caída en

el precio de los “commodities” y los efectos de la reducción de los programas de apoyo otorgados por Venezuela.

4.2. Producción

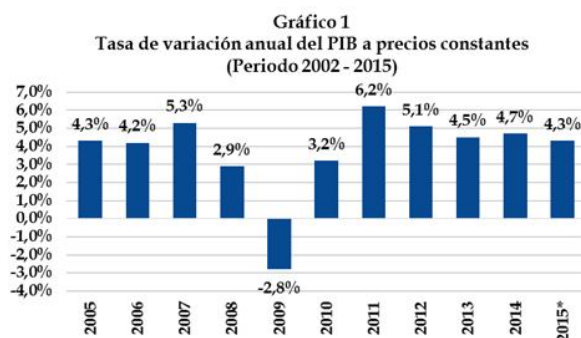
De acuerdo con los datos oficiales al mes de noviembre 2015, el índice mensual de actividad económica creció 4,8% de forma interanual, experimentando un crecimiento acumulado de 3.8 por ciento.

Por el enfoque de la producción, las actividades que presentaron un mayor crecimiento interanual fueron: Construcción (21,1%), Comercio (10,2%), Transporte y Comunicaciones (8%), Energía y Agua (6,4) e Intermediación Financiera y Servicios Conexos (6,0%), siendo éstas las más representativas.

Por su parte las que mostraron variaciones interanuales negativas fueron en su orden; Silvicultura y Extracción de Madera con un -12,9%, Explotación de Minas y Canteras con un -10,3% y Pesca y Acuicultura que alcanzó un -0,6%.

Finalmente, las actividades primarias (Agricultura y Pecuaria) mostraron crecimientos interanuales del 0,3% y 4,4%, respectivamente.

Para el cierre del 2015, según estimaciones de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericana (SECMCA) se espera que el PIB se modere por los efectos de la sequía y el descenso de los precios de las materias primas y llegue a alcanzar entre un 4.3% y 4.8%.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.
*Dato estimado por SEMCA

4.3. Comercio exterior

Al cierre del año 2015, el monto registrado por concepto de exportaciones fue de US\$2.419,4 millones, lo cual representó una disminución del 7,8% (US\$204,97 millones) respecto al

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

año anterior. Por otro lado, las importaciones a diciembre del 2015, cerraron en US\$5.901,9 millones, cifra que implicó un leve crecimiento interanual del 0,5%.

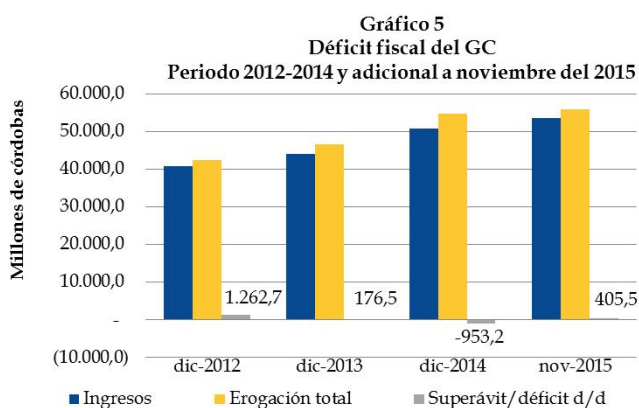
Debido a que las exportaciones fueron menores que las importaciones, el país presentó una balanza comercial negativa de US\$3.482,3, lo cual se aprecia en el siguiente gráfico.

El comportamiento del sector exportador se mantiene dominado por los efectos de menores precios internacionales de las materias primas y la reducción en los volúmenes exportados de algunos productos significativos. Esta reducción se dio principalmente en los productos agropecuarios específicamente las ventas de café; además en las exportaciones de minería (oro) y de manufactura, asociado con menores exportaciones de azúcar.

Por el lado de las importaciones, el incremento está asociado con el repunte de las importaciones no petroleras específicamente de aquellas de bienes de consumo no duraderos, como resultado del dinamismo mostrado por las adquisiciones de equipo de transporte, medicina y productos farmacéuticos, materiales de construcción y maquinaria industrial.

4.4. Finanzas públicas

Los resultados del Gobierno Central (GC) al cierre del noviembre del 2015 continúan mostrando un buen desempeño, consistente con un menor ritmo de crecimiento de varios componentes de gastos. De esta manera, se registra un superávit después de donaciones C\$405,4 millones.



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

A pesar de que los ingresos del gobierno presentaron un crecimiento significativo, congruente con la situación positiva a nivel económico, el crecimiento en los gastos fue

mayor, lo cual provocó que se mantenga presentando un déficit fiscal antes de donaciones.

De acuerdo con el Banco Central de Nicaragua, la ejecución de la política fiscal ha sido prudente, lo cual se refleja en una posición superavitaria a noviembre del 2015 y una tendencia de reducción del endeudamiento público.

4.5. Moneda y finanzas

A noviembre del 2015, las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) presentan una acumulación de US\$20,3 millones, lo cual está asociado principalmente con la entrada de recursos externos en concepto de préstamos y donaciones. Sin embargo esta variación se vio aminorada por el pago de servicio de deuda externa (US\$11,9 millones) y la venta de divisas (US\$13,5 millones).

El Sistema Financiero Nacional presentó una congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos, reflejando un desempeño favorable. De esta forma, el saldo de la cartera bruta de crédito creció 24,9% y los depósitos 15,1%, de forma interanual.

Propiamente, la tasa de interés activa implícita en córdobas al finalizar el año se ubicaron en 12,0%, representando una disminución de 6 puntos base. La tasa pasiva implícita en córdobas cerró en 2,32%, lo cual significó un aumento de 0,8 puntos base con respecto a diciembre del 2014. Debido a la disminución presentada por las tasas activas en córdobas, el margen de intermediación financiera se mantuvo en 10,5% y ha presentado un comportamiento a la baja en el último año.

4.6. Inflación

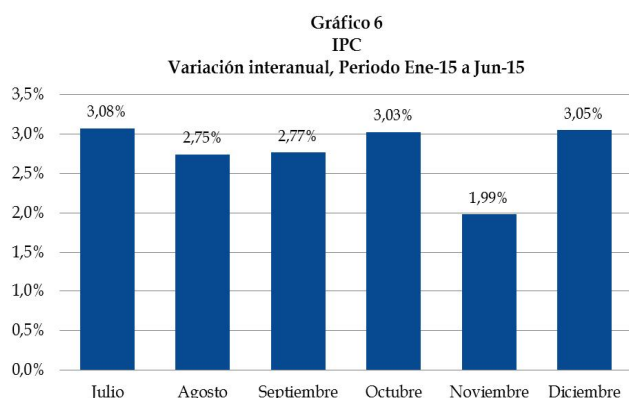
La inflación interanual registró en 3,05% (6,48% en diciembre del 2014). Sin embargo, la tendencia decreciente desde diciembre del 2014 de este factor ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel menor al 5%. Según el Banco Central de Nicaragua, los indicadores de la perspectiva inflacionaria con respecto a diciembre del 2014, muestran que las presiones al alza han disminuido, principalmente por el abastecimiento interno adecuado de alimentos y por la caída en los precios internacionales del petróleo. Esta disminución en la inflación fue atenuada parcialmente por el aumento de los precios en las divisiones de restaurantes y hoteles, educación y recreación y cultura.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

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 ha venido cambiando con el tiempo, en la actualidad se enfocan hacia el segmento de pequeñas y medianas empresas, donde mediana viene a ser una compañía con cuentas por cobrar superiores a C\$2 millones. No obstante, cuentan con clientes que se catalogan como empresas grandes, las cuales podrían administrar cuentas por cobrar desde C\$15 millones, además, 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. Cabe mencionar que en julio 2014 se hace un cambio en la Junta Directiva, ya que el señor David Silva, anterior gerente general y tesorero de la junta directiva renuncia, nombrándose al señor Oscar Granja como su sustituto, quedando la junta directiva de la siguiente:

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

En febrero 2015 se comunica un traspaso de acciones por parte del Basil Sabbah y Ann Carey, los cuales son transferidas al señor Mohamed Said Sabbah, quedando este como el accionista mayoritario, con 41.357 acciones, 78,47% de la totalidad.

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

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

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 y se establecen políticas para fortalecer dicha área, actualmente, esta gerencia se llama Cadena de Pagos. Adicionalmente se crea una plaza de Abogado Interno para todos los trámites internos de formalización de operaciones. Para el 2014 se ha reforzado el área de cobro y el área de ejecutivos.

6. ANALISIS FINANCIERO Y DE GESTION

6.1. Estructura financiera

La estructura financiera de Factoring al cierre del 2015 muestra una contracción, al reducirse los activos en 4% interanual y 9% semestral, lo cual obedece a la reducción en la cartera, asociado a que algunos clientes significativos realizaron cancelaciones anticipadas aduciendo exceso de liquidez. Dicho comportamiento difiere de la tendencia creciente que venía registrando la estructura de la entidad a lo largo de los últimos años, sin embargo, si se compara la cartera promedio del 2014 con el 2015, se registra un incremento de 19% anual, registrando un saldo promedio de la cartera de C\$254,8 millones.

Los movimientos que ha mostrado Factoring en su estructura financiera responden al comportamiento directo de la cartera de crédito, dicha cuenta es la más representativa del activo total, llegando a representar 91% a diciembre 2015, siendo a su vez el impulsador de la disminución del activo circulante para este período.

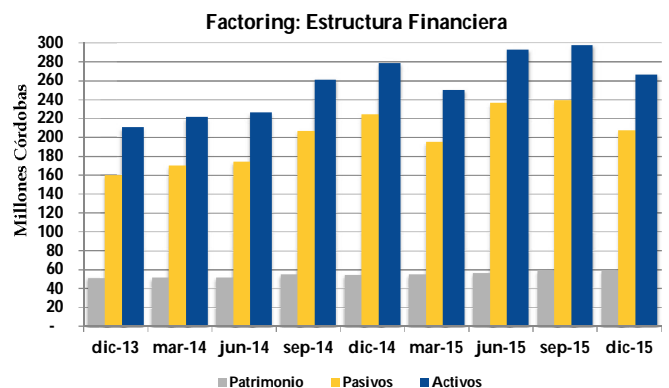
Factoring se ha caracterizado por tener metas de crecimiento significativas, tanto en activos totales como en cartera, las cuales se han cumplido más allá de lo presupuestado. Para el cierre del 2014 la Administración se había planteado crecer 24% en activos y 30% en cartera, metas que al cierre del período fueron alcanzadas y superadas. Sin embargo, al cierre del 2015 la Administración no logra llegar a lo que se había planteado para dicho cierre, C\$270, 35 millones en cartera y C\$290,11 en activos, registrando un grado de cumplimiento de 89% y 92% respectivamente.

Dentro de las estrategias utilizadas para el logro del crecimiento en la colocación de cartera, se atribuye a que se enfocaron en algunos sectores de la economía que tenían

potencial de crecimiento, adicionalmente se contrataron ejecutivos de alto perfil, los cuales durante el 2015 recibieron capacitación en forma constante 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 2015 los pasivos muestran una reducción interanual de 7% y semestral de 12%, mismos que obedecen principalmente a la reducción de las obligaciones con terceros, de las obligaciones con instituciones financieras y de las obligaciones con socios, cuentas que se reducen tanto en forma interanual como semestral, las cuales sumadas representan 22% del pasivo total.

Con relación al patrimonio muestra una tendencia creciente, registrando un incremento de 9% interanual y 5% semestral a diciembre 2015, producto del aumento 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, el crecimiento en la reserva legal.



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 92% en promedio de los activos totales en el último año.

Como parte de la estrategia de crecimiento de Factoring, la porción de pasivos que financian activos había venido incrementándose y como contraparte se reducía el financiamiento de activos con recursos propios, reflejando un aprovechamiento de las opciones de crecimiento vía apalancamiento, no obstante, debido a la disminución de algunas cuentas del pasivo, la relación varía un poco. A diciembre 2015 el pasivo circulante financió un 77% de los activos, mientras que por medio de recursos propios se

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

financia el 22% y el restante 1% es pasivo a largo plazo, estructura que varía en el último año, ya que se registra una disminución en el financiamiento, vía pasivo a corto plazo y como contraparte aumenta la porción financiada por patrimonio. Esta variación se da debido a que la liquidez generada a finales de año, producto de las cancelaciones anticipadas de algunos clientes, fue utilizada para cancelar pasivo y por ende la participación del mismo disminuyó.

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 ha venido ganando participación como fuente de fondeo, representando a diciembre 2015 un 69% del pasivo, de igual forma el financiamiento por medio del préstamo con Corporación Interamericana de Inversiones, también ha ganado participación, representando un 7% del pasivo.

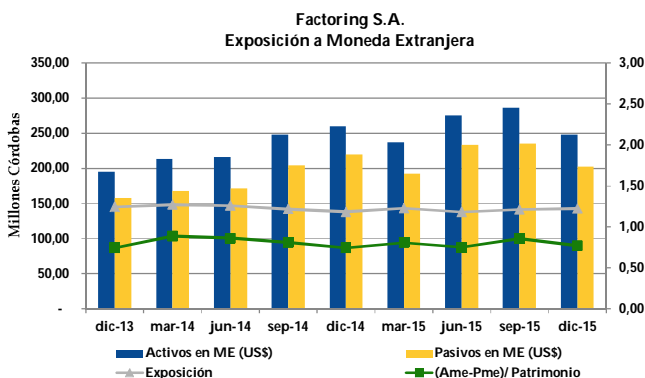
6.2. Administración de riesgos

6.2.1. Riesgo cambiario

El balance de Factoring mantiene dolarizado y con mantenimiento de valor cerca del 94% 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 2015 se observa una brecha de C\$45,39 millones de los activos y pasivos en moneda extranjera y la exposición de la entidad se mantuvo en promedio para el último año en 1,21 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, en busca de una mayor eficiencia, en el último año en promedio ronda un 7%, manteniéndose estable y con las variaciones normales que puede registrar este indicador dada la colocación de cartera o los pagos recibidos.

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 1,26 veces.

Estos indicadores de liquidez denotan que Factoring está direccionando sus recursos a activos productivos, manteniendo niveles bajos en su activo líquido y como contraparte dirigiéndolo a colocación de cartera, manteniendo indicadores de liquidez adecuados para la operativa del negocio.

Factoring S.A.: Indicadores de Liquidez							
	dic-13	jun-14	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15
Razón Circulante	1,32	1,30	1,24	1,28	1,24	1,24	1,28
Liquidez Inmediata	13,45%	5,23%	8,71%	7,01%	5,95%	5,23%	9,33%

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.

A diciembre 2015 la cartera de crédito suma C\$241,27 millones, registrando una reducción de 4% interanual y 12% semestral, asociado a que algunos clientes significativos realizaron cancelaciones anticipadas aduciendo exceso de liquidez, lo cual repercute en que solo se alcanzara el 89% de cumplimiento de la metas de colocación para el 2015, sin embargo, es importante mencionar que el saldo promedio de cartera del 2015 fue de C\$254.8MM, un 19% mayor al saldo promedio de cartera del año 2014.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

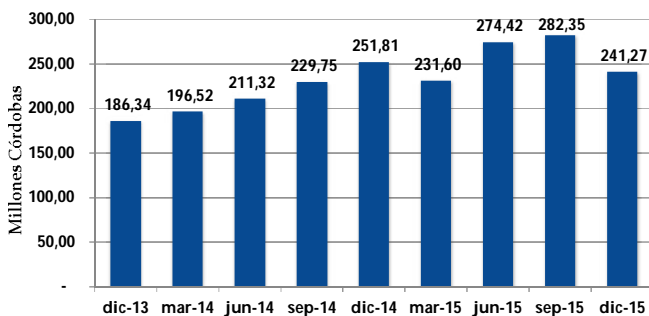
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Según la proyección de crecimiento de cartera para el 2016 es de 26% respecto al cierre 2015. Esta proyección se basa en diferentes estrategias que realizará la Administración, dentro de las que se puede señalar:

- Publicidad en medios y programas que alcanzan nuestro mercado meta.
- Inicio de publicidad en redes sociales, específicamente en Facebook. Esta página está siendo manejada por una empresa experta en la materia que asegura que nuestras publicaciones sean las correctas y que lleguen al segmento correcto.
- Campañas internas de clientes referidos, lo que hace que todo el personal (no sólo el área de Negocios) esté enfocado en obtención de clientes nuevos.
- Programa de capacitaciones para potenciar las habilidades de ventas y negociación y contar con ejecutivos de Negocios más capacitados.

La Administración comenta que siempre buscan crecer con nuevos productos a tasas competitivas, pero fondeados con capital de trabajo más barato, con el fin de rentabilizar el crecimiento de la cartera, reflejo de esto es el aumento en el fondeo por medio de la emisión de valores y del fondeo con instituciones financieras.

Factoring S.A.: Cartera Crédito Bruta



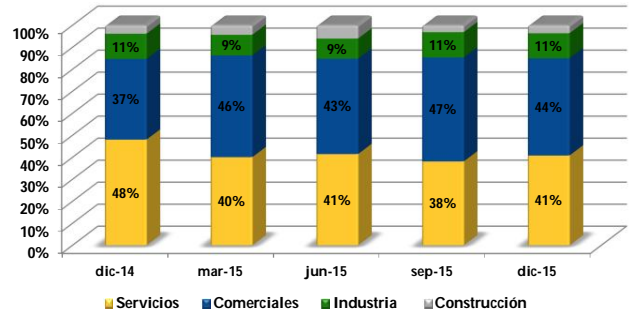
Un dato importante de señalar es que las todas las operaciones de factoraje de la entidad son realizadas "Con Recursos" lo que implica que el financiamiento está 100% garantizado por el total de las facturas, de manera que Factoring no asume el riesgo de incobrabilidad por parte del deudor.

Al cierre de diciembre 2015 el 79% de las operaciones de crédito están en dólares y el 21% 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 2015 se concentra principalmente en 2 sectores, servicios que representan 41% y comercio con el 44% de la cartera, mientras que un 11%

pertenece al sector industrial y un 4% a construcción. Dicha composición ha registrado cambios interanualmente, ya que el sector servicios representa 7% menos y se reduce en términos absolutos un 19% interanual, mientras que el sector comercio aumenta su participación en 8% y crece en términos absolutos un 16%, siendo estos los cambios más relevantes.

Factoring: Cartera de Crédito por Actividad



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 91% a diciembre 2015, seguida de las garantía Hipotecaria y Prendaria con un 3% y un 5% respectivamente, mientras que el restante 1% se clasifica como cash collateral.

Interanualmente, es de resaltar algunas variaciones, como el aumento en cash collateral y en la garantía prendaria que crecen 169% y 14% respectivamente. Por su parte, la cartera garantizada con el endoso de documentos por cobrar disminuye 1% y la hipotecaria un 66% respecto a diciembre 2014.

Por estado, la cartera de crédito se mantiene en promedio para el último año, un 93% al día, mientras que el 2% se encuentra vencido y el restante 4% en cobro judicial. Los créditos vigentes disminuyen 6% anual, además, representan un punto porcentual menos del total de cartera que hace un año y por su parte, los créditos vencidos y en cobro judicial, en conjunto, crecen 22% en forma interanual, sin embargo, disminuyen 32% en forma semestral.

Al cierre de diciembre 2015 el indicador de créditos vencidos y en cobro judicial a cartera total aumenta, pasando de 4,8% a 6,1% interanualmente, no obstante, mejora respecto a junio 2015, lo cual obedece básicamente a un créditos que presentó problemas de recuperación y se encuentra en cobro judicial, sin embargo, se sigue manteniendo en los registros de cartera, influyendo en los indicadores.

La calidad de la cartera por categoría de riesgo se mantiene en promedio para el último año clasificada el 96% como A, mientras que la categoría de riesgo B y C representan cerca

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

de 1% en promedio cada una. De los cambios interanuales significativos se debe destacar el aumento en términos absolutos de los créditos B y E, los cuales aumentan 269% y 760% respectivamente, pesando éstos últimos un 4% de la cartera total. Por su parte, los créditos A disminuyen 8% anual términos absolutos.

La Administración indica que el aumento en la cartera de crédito clasificada E obedece puntualmente a un cliente que se encuentra en cobro judicial. Y en el caso de la disminución de los créditos A es por un tema de la reducción de la cartera en forma anual.

En cuanto a las estimaciones por deterioro e incobrabilidad de la cartera de crédito, crecen 61% en forma interanual y 2% respecto a junio 2015. Al cierre de diciembre 2015 la provisión a cartera total es de 3% y representa 71% de la cartera CDE y de la mora mayor a 90 días un 74%, lo cual le genera holgura en sus estimaciones y es un mitigante de peso, sin embargo, dichas coberturas, disminuyeron y se ubican menor al 100%, esto debido al aumento en la cartera CDE y en la mora mayor a 90 días, lo cual responde especialmente al crédito que anteriormente se mencionó están en cobro judicial.

La mora mayor a 90 días aumenta en forma interanual y semestral, ya que se reporta en 4% al cierre de diciembre 2015.

Factoring S.A.: Indicadores de Cartera							
	dic-13	jun-14	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15
Préstamos Vencidos y en cobro judicial a Cartera Total	8,3%	5,1%	4,8%	7,0%	7,9%	8,6%	6,1%
Provisión a Cartera Vencida	61,3%	38,1%	38,1%	38,9%	33,4%	33,5%	50,1%
Prov./Cartera Total	5,1%	2,0%	1,8%	2,7%	2,6%	2,9%	3,1%
Créditos C-D-E a Cartera total	4,3%	1,5%	1,4%	2,6%	3,7%	4,0%	4,3%
Prov./Cartera C-D-E	117,1%	131,9%	134,5%	104,7%	70,5%	72,0%	70,9%
Mora >90 días a Cartera Total	4,1%	1,2%	1,1%	2,0%	2,8%	4,0%	4,1%
Provisión a Mora > 90 días	124,1%	158,3%	164,6%	133,8%	93,6%	72,0%	74,0%

El plazo promedio ponderado de la cartera en córdobas es de 42 días y el de la cartera en dólares es de 102 días a diciembre 2015.

La cartera de clientes muestra una concentración considerable, ya que los 5 clientes más grandes a diciembre 2015 representan 23% de la cartera total, siendo que el más grande representa 5,8%, cabe señalar que del total de los cinco clientes más grandes el 100% está al día.

Es importante resaltar que la concentración aumentó levemente en forma semestral, ya que a junio 2015 los 5 mayores clientes representaban un 22%. Sin embargo, respecto a la concentración de los 5 clientes más grandes a

capital más reserva y utilidades, se reporta una disminución, ya que pasa de 105% en junio 2015 a 95% en diciembre 2015, no obstante, sigue mostrando una alta exposición según los estándares de la industria financiera.

Factoring logró captar 41 clientes nuevos durante el segundo semestre 2015, además para el cierre de diciembre 2015 se llega a un total de 96 clientes vigentes, siendo la cartera activa de 200 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 y con tendencia decreciente.

Factoring S.A.: Concentración a diciembre 2015			
Clientes	Monto (millones C\$)	% Cartera Total	% Capital+ Reservas + Utilidades
1	13.990.553,41	5,80%	23,66%
2	11.186.122,28	4,64%	18,92%
3	10.747.760,45	4,45%	18,17%
4	10.350.438,84	4,29%	17,50%
5	9.931.897,94	4,12%	16,80%
56.206.772,92		23,30%	95,05%

Es importante anotar que estos 5 clientes más grandes tienen en promedio cada uno entre 1 y 88 créditos relacionados a diferentes pagadores, lo cual mitiga 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.

La Administración de Factoring, indica que en el área de Tecnología de la Información se registran avances en la implementación de la nueva plataforma tecnológica respecto al mantenimiento anterior, sin embargo, la misma ha registrado atrasos en su implementación, dado esto se replanteó el proyecto y se hizo un cronograma de trabajo para establecer tiempos, tanto para el técnico como para los usuarios expertos que se necesitan para ir avanzando, inclusive se hacen actas de las reuniones y las mismas son semanales. Se estima que se concluya para finales del 2016, como dato adicional para a finales del 2015 se tenían implementados 3 módulos.

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 92% (relación entre

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

cartera bruta a activo total), 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 se mantiene casi invariable.

Por su parte, el gasto administrativo a gasto total muestra una leve disminución interanual, al pasar de 54,2% a 52,7%, sin embargo, en términos absolutos, este crece 13% interanualmente, lo cual responde al reforzamiento de la estructura organizacional de la entidad y por los gastos legales de cobranza que se han incrementado en la recuperación de los créditos que están en cobro judicial.

Las variaciones que han mostrado el gasto administrativo y financiero son congruentes 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-13	jun-14	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15
Eficiencia uso de Activos	88,2%	93,3%	90,4%	92,6%	93,6%	94,8%	90,5%
Gastos administrativos / Activos totales	9,2%	9,7%	9,6%	9,8%	9,7%	9,7%	10,0%
Gastos operativos / Ingresos financieros	88,7%	87,2%	91,7%	99,8%	95,5%	93,2%	92,2%
Gastos financieros / Ingresos financieros	30,6%	34,8%	30,2%	36,4%	36,4%	36,0%	35,1%
Gto.Administrativo/ Gto.Total	46,8%	52,0%	54,2%	50,0%	51,3%	51,9%	52,7%

*Indicadores Anualizados

En cuanto al gasto total respecto a los ingresos generados por la entidad, al cierre de diciembre 2015, representan el 89%, aumentando en forma interanual, ya que a diciembre 2014 representaba 86%, lo cual ha disminuido los niveles de utilidades, producto del crecimiento que va teniendo la entidad y la redefinición de los servicios que brindan de la mano con más controles que mitiguen los riesgos asociados a la actividad, además un aspecto importante, es el registro del gasto por provisión de cartera así como el administrativo, los cuales en el último han pesado en el gasto total, mermando el resultado final de la entidad.

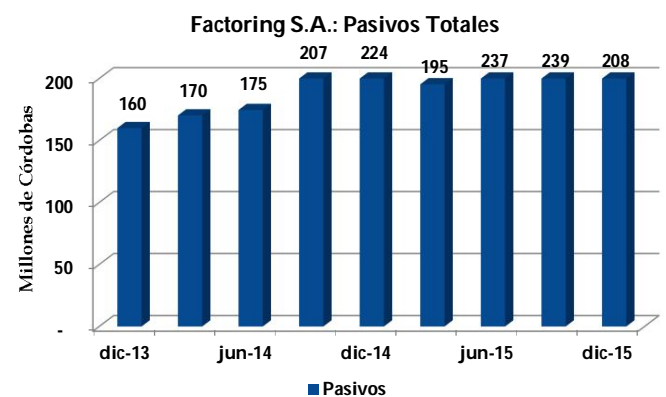
6.3. Fondeo

La cartera pasiva de Factoring registró C\$207,73 millones (\$7,44 millones) al cierre de diciembre 2015, disminuyendo 7% interanual y 12% semestral. Las variaciones tanto anuales, como semestrales, responden principalmente a la reducción de las obligaciones con terceros, las obligaciones con instituciones financieras y las obligaciones con socios, las

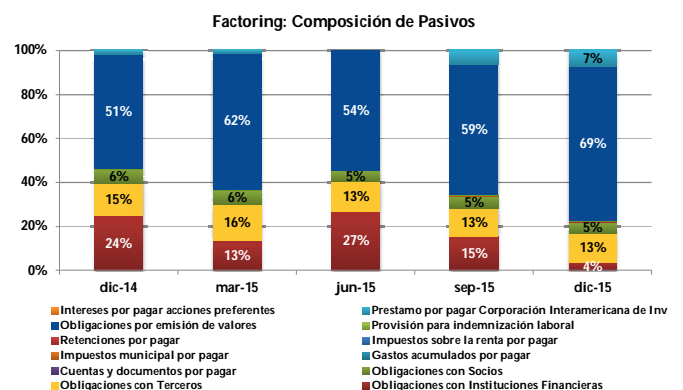
cuales en conjunto pesan 22% del pasivo y decrecen 56% anual y 58% semestral.

Estas reducciones responden a la cancelación anticipada de cartera por parte de algunos clientes, por lo que la Administración decide cancelar saldos con algunas instituciones financieras para un manejo más eficiente de la liquidez y la no renovación de financiamiento con terceros con el fin de seguir incentivando el fondeo por medio de la emisión en Bolsa.

Dicha reducción del pasivo total se vio mermada por el incremento de 25% anual y 13% semestral de las obligaciones por emisión de valores, ya que dicha cuenta pesa 69% de los pasivos.



La composición de las cuentas pasivas a diciembre 2015 varía con relación a lo mostrado hace un año, siendo la más representativa las obligaciones por emisión de valores con el 69%, seguidas por las obligaciones con terceros con 13%, luego el préstamo con la Corporación Interamericana con 7% y las obligaciones con socios representan 5% del pasivo total. De los cambios interanuales en la composición cabe destacar, el aumento en las obligaciones por emisión de valores y del préstamo por pagar con Corporación Interamericana de Inversión, así como la disminución de las obligaciones con instituciones financieras.



OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

La estrategia de fondeo de Factoring busca utilizar alternativas más rentables para crecer, es por eso que los pasivos asociados a la emisión de bonos y al financiamiento bancario han venido aumentando su representatividad en la composición del pasivo total.

Continuando como principal fuente de fondeo la emisión de valores, Factoring inscribe una nueva emisión el 30 de enero 2014 de un Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija por un monto total de \$6,0 millones, en papel comercial y en bonos, dicho Programa vence en enero 2016, no obstante a la fecha hay series que aún no han vencido.

Al cierre de diciembre 2015 la emisión colocada representa el 69% del pasivo y equivale a 2,44 veces el patrimonio de Factoring, las series emitidas y que a esa fecha no han vencido son las siguientes:

Nombre Emisión	Fecha Emisión	Valor USD\$	Plazo días	Tasa
FAC-12-2015-1	20/02/2015	900.000,00	360	7,00%
FAC-12-2015-2	19/03/2015	550.000,00	360	7,00%
FAC-12-2015-3	30/04/2015	400.000,00	360	7,00%
FAC-12-2015-4	19/05/2015	200.000,00	360	7,00%
FAC-6-2015-5	15/07/2015	250.000,00	180	5,75%
FAC-12-2015-5	15/07/2015	250.000,00	360	7,00%
FAC-12-2015-6	04/08/2015	500.000,00	360	7,00%
FAC-6-2015-6	20/08/2015	250.000,00	180	5,75%
FAC-12-2015-7	07/09/2015	400.000,00	360	7,00%
FAC-6-2015-7	19/11/2015	200.000,00	180	5,75%
FAC-12-2015-8	20/11/2015	400.000,00	360	7,00%
FAC-6-2015-8	09/12/2015	400.000,00	180	5,75%
FAC-6-2015-9	18/12/2015	400.000,00	180	5,75%
		5.100.000,00		

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.

La Administración de Factoring informa la aprobación por parte de SIBOIF, el 15 de marzo 2016 de un nuevo Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija por un monto total de \$8,0 millones, en papel comercial y en bonos, aún no se definen las series y las tasas, estos datos se pactaran en su momento. Dicho programa viene a sustituir el que venció en enero 2016 y su plazo de colocación es de 2 años.

Otro aspecto a considerar es que para el Programa anterior, la Junta Directiva mantenía vigente la aprobación de no repartir dividendos durante todo el plazo en que la emisión estaba en circulación, cambiando la condición para el nuevo Programa, en el cual Factoring, S.A. declarará y pagará dividendos hasta tener completados C\$58.000.000 de capital

social, el cual está compuesto por C\$13.000.000 de acciones comunes y C\$45.000.000 de acciones preferentes. A la fecha, el capital social completado es de C\$52.705.000.

Con relación a los indicadores de fondeo, se mantienen estables a lo largo del último año pero disminuyen al cierre del 2015, la relación pasivo total a activo total llega al 77,9% a diciembre 2015, dado una reducción mayor en los pasivos en forma interanual. Por su parte, el indicador Deuda/Patrimonio reporta 3,53 veces a diciembre 2015, 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, sin embargo, además la misma disminuye en forma interanual.

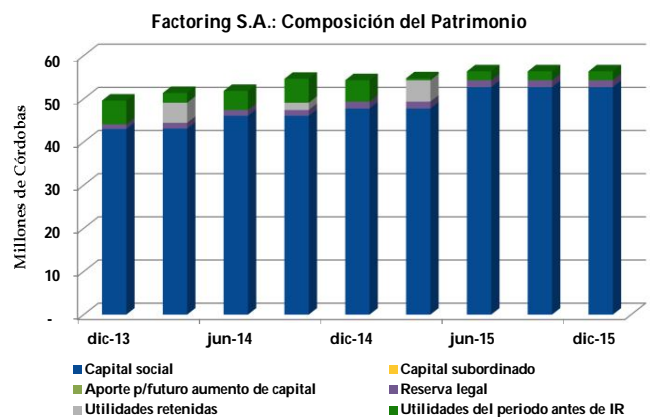
Factoring S.A.: Indicadores de Fondeo							
	dic-13	jun-14	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15
Pasivo Total/Activo Total	75,8%	77,1%	80,5%	78,1%	80,8%	80,3%	77,9%
Deuda/Patrimonio	3,13	3,37	4,13	3,57	4,20	4,08	3,53
Cartera/Obligaciones	1,16	1,21	1,12	1,19	1,16	1,18	1,16

Por su parte la cobertura de la cartera a obligaciones se mantiene estable, siendo que en promedio para el último año se ubica en 1,16 veces.

6.4. Capital

Al cierre de diciembre 2015, el patrimonio de Factoring alcanzó los C\$58,91 millones (\$2,11 millones), mostrando un crecimiento anual de 9% y semestral de 5%, el cual obedece principalmente a un incremento en el capital social, producto de la capitalización, como parte del acuerdo de Junta Directiva para fortalecer el patrimonio y de la reserva legal.

A partir de junio 2013 se refleja el cambio en la composición del patrimonio, misma que se mantiene hasta la fecha, ya que se capitalizaron 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.



OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

A diciembre 2015 el capital social representa el 90% del patrimonio, seguido de las utilidades del periodo con 7% y la reserva legal un 3%.

Con relación a los indicadores de capital se puede observar que Factoring mantiene una sólida estructura de capital, sin embargo, se muestran variaciones en los mismos, con una cobertura patrimonial de 89,5%, disminuyendo en forma interanual, lo cual está asociado a un mayor registro de provisión por incobrables. Por su parte, el apalancamiento productivo, se ha mantenido estable en el último año, siendo en promedio de 4,53 veces, lo que indica que el patrimonio está invertido 4,53 veces en activos que generan recursos para la entidad.

Factoring S.A.: Indicadores de Capital							
	dic-13	jun-14	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15
Apal.Prod. (#)	3,64	4,08	4,64	4,23	4,87	4,81	4,10
Cob. Patr./Pasivo	22,2%	24,7%	20,2%	21,3%	19,5%	19,1%	22,7%
Cob. Patrimonial	82,5%	93,7%	94,8%	87,0%	87,4%	86,8%	89,5%
Endeudamiento Económico	3,93	3,88	4,79	4,22	4,63	4,69	4,08

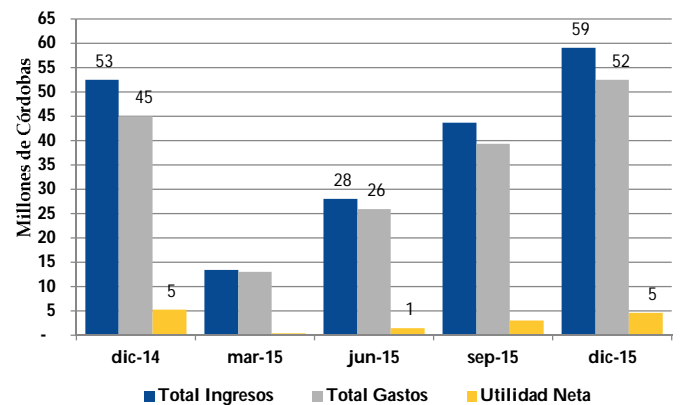
Por su parte, la razón de endeudamiento económico se ha mantenido para el último año por encima de 4 veces, manteniéndose con mucha holgura para seguir creciendo, además, con corte a diciembre 2015 disminuye tanto en forma anual como semestral, debido a la disminución en los pasivos.

6.5. Rentabilidad

Las utilidades netas al cierre de diciembre 2015 suman C\$4,60 millones (US\$164,5 mil) y se reduce interanualmente cerca de 12%, disminuyendo también en términos marginales respecto a lo registrado en diciembre 2014, representando alrededor del 8% de los ingresos totales, esto debido a que los ingresos crecieron a una tasa menor a la registrada por los gastos.

Es importante comentar que en cuanto a resultados no se logra alcanzar lo proyectado debido según la Administración a varios motivos, entre los que destaca las menores tasas activas y de comisión por desembolso por un tema de mercado, el registro de gastos por provisión de cartera producto de algunos casos que cayeron en mora y mayores gastos operativos. Las utilidades proyectadas para el cierre del 2016 son de C\$5,5 millones.

Factoring S.A.: Estado de Resultados



Los ingresos de Factoring al cierre de diciembre 2015 suman C\$59,06 millones (\$2,11 millones), incrementándose interanualmente en 12%, variación que responde al crecimiento interanual de los ingresos por intereses corrientes, cuenta que registra un aumento del 20% y es de las más significativas del total de ingresos.

La principal fuente de ingresos son los ingresos por intereses corrientes que representan 78%, seguido por los ingresos por comisión de desembolso y cobranza que representan el 17% del total de ingresos, dicha composición se ha mantenido estable a lo largo de los últimos tres años.

Cabe mencionar que la cuenta otros ingresos decrece 38% interanual, representando un 4% de los ingresos totales, aspecto que merma el crecimiento de los ingresos totales, ya que en diciembre 2014, los otros ingresos crecen 78% interanual y llegaron a representar 6%.

Por su parte, a diciembre 2015 los gastos totales de Factoring suman C\$52,49 millones (\$1,88 millones) incrementándose 16% en forma interanual. El gasto total está compuesto por un 53% el gasto administrativo, un 38% gasto financiero y un 9% la provisión de cartera, mostrando variaciones en forma interanual, ya que a diciembre 2014 la provisión representaba 13% del gasto total, el administrativo llegaba a 54% y el financiero a 33%.

Con corte a diciembre 2015 el gasto administrativo crece 13%, de igual forma el gasto financiero crece 35% interanual; siendo estos los dos impulsores del crecimiento en el gasto. Por su parte, el gasto por provisión de cartera, de reduce 17% interanualmente.

Al incrementarse el saldo promedio de cartera para el 2015, el fondeo también aumenta de manera que el gasto financiero asociado se incrementa, siendo este el motivo para dicha variación.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Producto del menor resultado, los indicadores de rentabilidad del Factoring disminuyen interanualmente y en forma semestral, sin embargo, también influye en el cálculo de los indicadores, que el patrimonio y el activo productivo crecen significativamente en forma anual.

Factoring S.A.: Indicadores de Rentabilidad							
	dic-13	jun-14	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15
Margen de Intermediación	17,4%	15,4%	15,9%	13,7%	13,7%	13,8%	14,41%
Margen Financiero Neto	10,9%	13,2%	10,6%	2,4%	5,3%	7,2%	8,1%
Rap	2,4%	2,8%	2,2%	0,5%	1,0%	1,5%	1,7%
Rsp	10,1%	12,0%	9,9%	2,2%	5,2%	7,3%	7,9%
Rf	19,8%	18,4%	17,9%	16,7%	17,1%	17,5%	18,0%

*Indicadores Anualizados

Por su parte, el margen de intermediación disminuye, siendo en promedio de 14,3%, 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, es menor con relación a periodos anteriores, por la disminución marginal del resultado versus los ingresos generados.

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."

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito