



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Primera clasificación

A n a l i s t a s

Luis Felipe Illanes Z.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Nuevo Capital S.A.

Mayo 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
	Categoría
Solvencia	BBB
Perspectiva	Estable
Estados Financieros	Dic-16

Estado de resultado consolidado				
M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Ingresos de actividades ordinarias	511.078	6.832.037	15.248.201	20.132.025
Costos de ventas	-169.366	- 2.888.235	- 5.261.315	- 7.473.218
Ganancia bruta	341.712	3.943.802	9.986.886	12.658.807
Gastos de administración	-249.710	- 2.399.854	- 5.647.643	- 8.462.056
Otros gastos por función	7.519	8.086	84.839	77.788
ganancia antes de impuesto	99.540	1.555.280	4.439.321	4.297.007
Ganancia (pérdida)	81.762	1.237.176	3.505.683	3.368.658

Estado de situación financiera consolidado				
M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Activos corrientes	5.226.752	39.367.074	59.897.017	74.829.667
Activos no corrientes	73.903	377.322	1.966.367	3.499.045
Total activos	5.300.655	39.744.396	61.863.384	78.328.712
Pasivos corrientes	4.718.893	31.583.418	34.938.469	40.998.727
Pasivos no corrientes	0	6.042.040	17.800.294	28.586.645
Total pasivos	4.718.893	37.625.458	52.738.763	69.585.372
Patrimonio total	581.762	2.118.938	9.124.621	8.743.340

Opinión

Fundamento de la clasificación

Nuevo Capital S.A. (Nuevo Capital) es una compañía constituida como sociedad anónima en mayo de 2013 y que está orientada a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, especialmente mediante el descuento de documentos¹ a plazo y la compra de cheques a fecha. Además, algunas operaciones presentan características más propias de créditos de capital de trabajo. La entidad no está sometida a la fiscalización de ningún organismo externo, salvo aquellos comunes a toda persona jurídica con fines de lucro.

La empresa es controlada por la familia Marinetti Verderau con un 60%, siendo su principal accionista, adicionalmente participa la familia Bravo Eluchans con un 20% de la propiedad y la sociedad Inversiones El Cabildo (perteneciente a Rodrigo Gazitúa y Fernando Banda, socios gestores) con el restante 20% .

Según los estados financieros auditados a diciembre de 2016, la institución poseía activos por \$78.329 millones y colocaciones netas por \$70.854 millones, concentrándose un 98% de ellas en el corto plazo, característica propia de la industria del *factoring*. Los activos de la sociedad fueron financiados en \$8.743 millones con patrimonio y \$69.585 millones con pasivos. Dentro de los pasivos, \$ 8.958 millones pertenecían a deuda bancaria, \$ 25.189 millones a deuda con BTG Pactual y 26.313 millones con cuentas mercantiles de los socios, equivalentes a 14,0%, 39,4% y 41,2% del total de los pasivos financieros. No obstante de los datos entregados, la clasificadora asume, sobre la base de las conversaciones tenidas con la administración, que el nivel de endeudamiento sobre patrimonio se reduce en relación con diciembre de 2016, con niveles bajo siete veces (al menos se mantenga relativamente estable el volumen de operaciones y se reduzca la dependencia al financiamiento del fondo de BTG) .

La clasificación de solvencia de **Nuevo Capital** en *Categoría BBB*, responde, principalmente, a la experiencia de la administración en el negocio del *factoring*, en particular la de sus dos socios gestores, así como la de los equipos de trabajos que se han conformado con el objeto de llevar a cabo las distintas operaciones propias. La evaluación destaca la capacidad de la organización para implementar una red comercial con 18 sucursales, las que están presentes en las principales ciudades de Chile, y la obtención de resultados operacionales positivos para la compañía en los últimos ejercicios, no obstante su conformación hace solo cuatro años.

La clasificación, adicionalmente, toma en cuenta como un elemento favorable, el nivel de colocaciones de la compañía, ascendiente a M\$ 70.854 millones a diciembre de 2016. Esta cifra es superior a la media de la

¹ Incluye facturas, cheques, letras y pagaré, entre otros.

industria del *factoring* no bancario, característica que permite disponer de mayores recursos para invertir en mejoras continuas en materia operativa, de controles y sistemas, todas variables no financieras de relevancia en el negocio financiero. Asimismo, al menos para una primera etapa, se valora la participación directa de los directores en la aprobación de las líneas de *factoring*.

Desde una visión de mediano plazo, la clasificación de riesgo se ve favorecida por las características propias de las operaciones, que en caso del *factoring* son esencialmente de corto plazo, facilitando el disminuir y retomar el volumen de transacciones (favorece la administración de la liquidez). Asimismo, se destaca que la compañía ha operado con adecuados índices de liquidez, de hecho, la razón entre activos corrientes y pasivos corrientes no ha bajado las 1,2 veces en los últimos tres ejercicios anuales, cerrando en 1,8 veces en 2016..

Adicionalmente, como factor positivo, se puede constatar que existe un bajo nivel de concentración por clientes en comparación al mercado, medido en relación con su cartera de colocaciones, lo cual disminuye el riesgo de pérdida abrupto de ingresos. El mayor cliente representa el 1,3% del total de la cartera crediticia mientras que los mayores 10 equivalen al 9,6% del total.

Cabe señalar, que la clasificadora reconoce que la empresa cuenta con un elevado nivel de sistematización de sus operaciones, lo cual, además de contribuir positivamente en su eficiencia, introduce herramientas de control. Sin perjuicio de ello, en opinión de **Humphreys**, estos sistemas y sus "output" requieren ser permanentemente auditados para corroborar en forma independiente su eficacia.

En contraposición, dentro de los elementos que restringen la categoría de riesgo se ha considerado que la instancia de fiscalización interna se encuentra recién en un periodo de formación. Es de esperarse que exista una consolidación de las instancias de fiscalización interna, independientes y con grados de autonomía, que tengan por objeto el control de los riesgos operativos subyacentes al negocio financiero, en particular por el elevado volumen de actividad de la compañía la cual ya ha alcanzado un *stock* de colocaciones del orden de los \$ 70.000 millones (además, de un elevado endeudamiento al compararse con parámetros del mercado, con una relación de pasivo exigible a patrimonio de 8,0 veces) . En este sentido, dado que una mayor envergadura de los negocios tiende a aumentar la dependencia en los procedimientos operativos y a una despersonalización de las funciones, cobran relevancia los mecanismos de control interno basados en "mapeos de riesgo" y orientados a la razonabilidad de las cuentas por cobrar reflejadas en los balances. Todo lo anterior, en nada desconoce la utilización de controles cruzados por parte de la compañía. Sin perjuicio de lo anterior, este riesgo se ve aminorado por cuanto la administración ha informado la contratación de un auditor interno, dependiente del directorio, que tendrá como función independizar el área de control de las operaciones.

Por otra parte, aun reconociéndose los adecuados indicadores de mora que presenta la cartera de cuentas por cobrar de la compañía, la evaluación de riesgo ha incluido la baja historia operativa que presenta la

compañía (sólo tres años en la práctica), situación que, además de implicar un comportamiento histórico menos susceptibles de ser proyectado a futuro, permite presumir que la cultura organizacional requiere aún una mayor consolidación. Con todo, se reconoce, de acuerdo con lo informado por la administración, que en términos porcentuales debiera ralentizarse la tasa de crecimiento del *stock* de colocaciones y, por ende, disminuir el impacto de las nuevas operaciones sobre el total de la cartera de *factoring*.

El hecho que la sociedad aún presente elevados niveles de concentración por deudor (riesgo de *default*) es otro elemento de relevancia que restringe la clasificación. La concentración actual es elevada, tanto si se analiza en términos absolutos como si se compara con sus pares: el principal deudor representa el 11,3% del patrimonio y los diez primeros el 81,8%. Aun cuando este riesgo se encuentra muy atenuado por la buena capacidad de pago de los deudores y por el reducido plazo de la exposición, ello no inhibe que cualquier incumplimiento conllevaría un alto impacto patrimonial, al margen que este escenario tenga una baja probabilidad de materializarse (este riesgo aumenta, en una visión de largo plazo, en la medida que se trate de una situación recurrente en el tiempo).

Adicionalmente, como elemento adverso a la clasificación de riesgo, se ha tenido en consideración la estructura de financiamiento de la compañía, debido a su componente de largo plazo. Si bien no se desconoce el efecto positivo en la liquidez y el apoyo al crecimiento de las colocaciones de **Nuevo Capital**, esta estrategia generaría tensión al momento del vencimiento de dichos pasivos y surgiría la necesidad de sustituirlo o re-pactarlos, en especial si a esa fecha se produjera un cierre o restricción en los mercados financieros. Cabe señalar que siempre existe la alternativa de reducir drásticamente las colocaciones, pero este camino implicaría operar con volúmenes no compatibles con la estructura organizacional implementada (la operación con BTG, la deuda financiera no corrientes, representa el 88% de los pasivos financieros no corrientes).

Junto con lo anterior, se debe considerar que la compañía se encuentra en un mercado que tiende al aumento de la competencia, tanto por un factor de desarrollo natural, como por las políticas gubernamentales en este sentido. En consecuencia, es de esperar que la oferta de crédito a las Pymes continúe creciendo y, por lo tanto, se produzca presión a los márgenes adquiriendo mayor relevancia las economías de escala y el costo de fondeo a que las instituciones financieras pueden acceder en forma permanente.

Para la mantención de la clasificación, se hace necesario que **Nuevo Capital** no incremente sus niveles de endeudamiento, y que mantenga sus bajos niveles de mora. También se espera que mantenga su concentración de clientes y el monto de sus colocaciones.,

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia y *know how* de directivos y ejecutivos.
- Buen manejo de la liquidez.

Fortalezas complementarias

- Elevado nivel de las colocaciones.
- Adecuados niveles de mora.

Fortaleza de apoyo

- Perspectiva de crecimiento de la industria del *factoring*.

Riesgos considerados

- Competencia en la industria (riesgo bajo en el corto plazo, pero creciente en el tiempo si aumenta la bancarización).
- Reducida historia de la compañía.
- Concentración de deudores.
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).
- Riesgo de refinanciamiento de pasivos.
- Área de auditoría interna recién creada.

Definición categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Hechos recientes

Resultados de 2016

Durante 2016 la compañía registró ingresos por actividades ordinarias por \$ 20.132 millones, costos de ventas por \$ 7.473 millones, generando así una ganancia bruta de 12.659 millones. Los gastos de administración suman en conjunto \$ 8.462 millones. Adicionalmente los otros gastos por función son por \$ 78 millones, teniéndose de esta manera una ganancia antes de impuesto por \$ 4.297 millones y un resultado final para el periodo por \$ 3.369 millones.

En tanto los activos de la compañía fueron de \$ 78.329 millones, colocaciones por \$ 70.854 millones e instrumentos financieros por \$ 5.237 millones. Los pasivos correspondieron a \$ 69.585 millones, de los cuales \$ 34.237 representan pasivos financieros (\$ 9.048 millones son financiamiento bancario y \$ 25.189 millones pagarés con otras sociedades), mientras que \$ 29.711 millones reflejan cuentas por pagar a entidades financieras relacionadas. El patrimonio neto fue de \$ 8.743 millones, compuesto de un capital emitido por \$ 8.143 millones y ganancias acumuladas por \$ 601 millones.

Oportunidades y fortalezas

Perspectivas de crecimiento del negocio de factoring: Existen auspiciosas perspectivas de crecimiento del negocio de factoring, debido a que la industria debe cubrir las necesidades de financiamiento de las empresas medianas y pequeñas (Pyme). A juicio de **Humphreys**, la compañía tiene la capacidad para continuar con su crecimiento natural, considerando tanto sus habilidades de gestión como su acceso a fuentes de financiamiento. Las facturas electrónicas debieran ser un impulso para el sector (aunque podría conllevar a una baja en los márgenes). Por lo tanto, se espera que siga creciendo el *stock* de colocaciones existente a diciembre de 2016, de \$ 70.854 millones, pero a tasas menores que las exhibidas en el pasado.

Manejo de la liquidez: La empresa administra activos que son esencialmente de corto plazo, lo anterior le otorga ventaja común a la industria en que se desenvuelve, y es su capacidad de incrementar la liquidez mediante la suspensión de sus operaciones y la recaudación de sus cuentas por cobrar a medida que van venciendo. También puede ajustar rápidamente la tasa de interés a las condiciones del mercado, dada la reducida *duration* de sus activos.

Nivel de colcaciones: La compañía presenta un alto crecimiento desde su formación en sus niveles de colocaciones, lo cual ha ayudado a posicionarse por sobre el promedio de la industria. Las colocaciones netas a diciembre de 2016 llegaron a \$ 70.854 millones. Esto le permite obtener mayores economías de escala que su competencia. Además, el acceso a economías de escala se ve favorecido por el elevado nivel de automatización de las operaciones de la compañía.

Apoyo de los accionistas y experiencia de la administración: Los accionistas de **Nuevo Capital** poseen experiencia dentro del mercado financiero, tendiendo controladores con capacidad de capitalizar o conseguir liquidez para la compañía en caso de cualquier contingencia podrían apoyar a la compañía realizando capitalizaciones. Por su parte, la administración cuenta con amplia experiencia en el sistema financiero y la industria del *factoring*.

Factores de riesgo

Escasa información histórica: La empresa se fundó en 2013, en 2016 presenta el doble de colocaciones, en volumen, en comparación al *stock* vigente en 2014 (además, dado el actual tamaño de la sociedad, es probable que se mantenga tasas de crecimiento elevadas). De acuerdo con los criterios de **Humphreys**, se requiere analizar el comportamiento de la cartera crediticia en un período más prolongados para poder constatar que la conducta pasada sirve como parámetro para estimar el desenvolvimiento futuro.

Concentración de Deudores: De acuerdo con la información disponible, el principal deudor representaba el 11,3% del patrimonio. Si se consideran los cinco y diez principales, la concentración se incrementa a 46,6% y 81,8%, respectivamente.

Nivel de competencia en la industria: La creciente bancarización de la pequeña y mediana empresa, la securitización de cuentas por cobrar como alternativa al *factoring* y la entrada en operaciones de las sociedades de garantía recíproca intensificarán la competencia en la industria, lo que podría presionar a la baja los márgenes de operación. En este escenario los bancos tienen ventajas, pues acceden a un menor costo de fondeo. Por otra parte, desde una perspectiva de riesgo, el aumento de la competencia incrementa la necesidad de un control más sistematizado, tanto de procedimiento como de los riesgos financieros, de mercado y operacionales. La manifestación de este riesgo puede ser más severa en aquellas entidades focalizadas prácticamente en una sola línea de productos.

Auditoría Interna: El desafío de la unidad recién constituida será establecer procedimientos de control que no afecten el funcionamiento normal de la compañía. Se espera que esta instancia, junto con efectuar un levantamiento de riesgo, adquiera estatus y autonomía dentro de la organización.

Colocaciones en pequeñas y medianas empresas: La empresa posee una parte de sus colocaciones en pequeñas y mediana empresas, sector altamente vulnerable a los ciclos económicos -al margen de que en la última crisis haya mostrado, en general, un buen comportamiento de pago-. Las crisis financieras tienden a reducir las líneas de créditos disponibles en la economía, afectando la cadena de pago con especial énfasis a este tipo de empresas.

Antecedentes generales

Historia

Nuevo Capital fue constituida en el año 2013, producto de la asociación de las familias Marinetti y Bravo con los socios gestores Rodrigo Gazitúa y Fernando Banda. La empresa se dedica a entregar soluciones

integrales de financiamiento para todo tipo de empresas. A la fecha de clasificación, comercializa operaciones de *factoring*. La casa matriz está ubicada en Santiago y posee 18 sucursales desde Arica a Punta Arenas.

Propiedad y administración

Nuevo Capital es una sociedad anónima cerrada (S.A.) y controlada por la familia Marinetti Verderau a través de sus sociedades Santa Laura Inmobiliaria, Inversión y Servicios Tres Mil, Amadablan SpA, Inversiones Green Venture Ltda y Gestión y Asesorías Empresarial Ltda.

Entidad	% de Propiedad
Santa Laura Inmobiliaria	14,33%
Inversión y Servicios Tres Mil	14,33%
Inversiones Amadablan SpA	14,33%
Inversiones Green Venture Ltda	8,50%
Gestión y Asesorías Empresarial Ltda	8,50%
Inversiones El Cabildo	20,00%
Inversiones Santa Marcela	20,00%

La administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia en el sector de *factoring*. Los principales ejecutivos de la compañía son los siguientes:

Ejecutivo	Cargo
Rodrigo Gazitúa Zavala	Gerente General
Jorge Bravo Alarcon	Gerente Comercial
Fernando Banda Gutierrez	Gerente Corporativo de Administración y Finanzas
Hernan Gazitúa Zavala	Gerente de Cobranzas

Línea de negocio

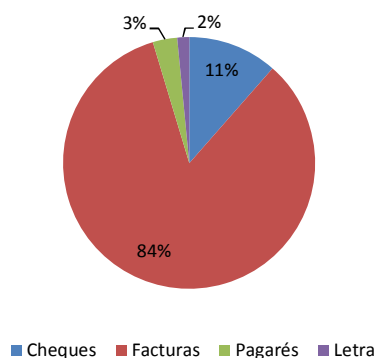
Participa, principalmente, en el negocio del *factoring* de facturas, cheques, pagarés y letras (descuento de documento), pero con responsabilidad del cedente.

Cartera de colocaciones

A la fecha de los últimos estados financieros auditados considerados en la clasificación, diciembre de 2016, **Nuevo Capital** contaba con un *stock* de colocaciones ascendiente a \$70.854 millones. La composición de la

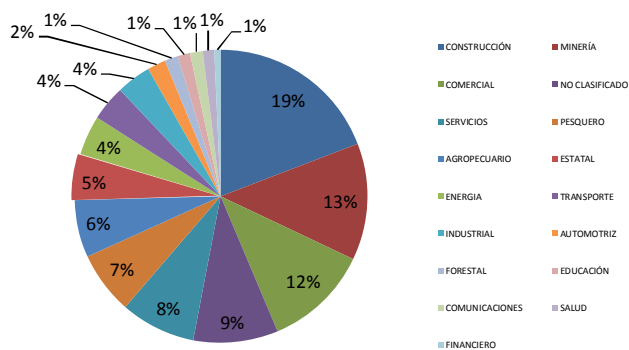
cartera a diciembre de 2016 de *factoring* por tipo de documento se concentra principalmente en facturas con un 84% del total, y seguida de cheques, pagarés y letras.

Tipo de documento (dic-16)



De acuerdo a la distribución sectorial de los clientes al mes de diciembre de 2016, la cartera de *factoring* se encuentra concentrada en más de un 19% en el sector construcción, seguida por minería con un 13%, comercial con un 12% cada una, servicios con un 8% y los otros con un 48%.

Colocaciones por sector economico



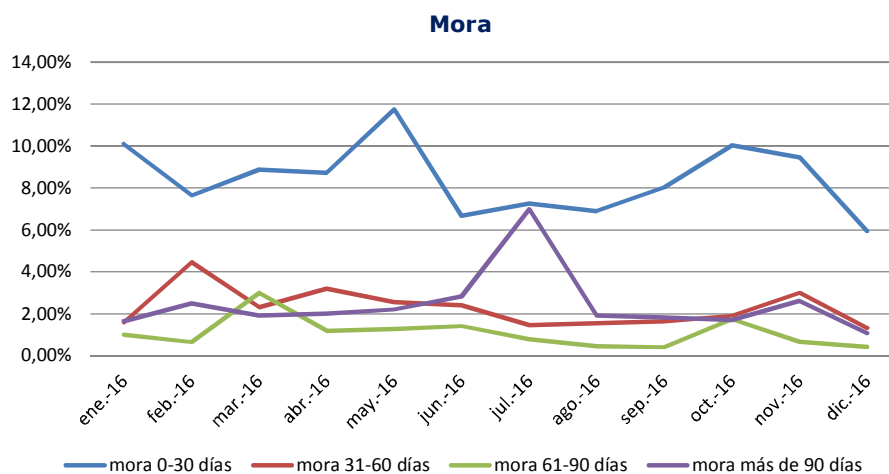
El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los principales clientes y deudores, respectivamente, en el *stock* total de las colocaciones de la compañía:

Factoring a diciembre 2016

Principales clientes		Principales deudores		
Item	% sobre colocaciones	Item	% sobre colocaciones	% sobre patrimonio
Mayor cliente	1,3%	Mayor deudor	1,2%	11,3%
5 mayores clientes	5,5%	5 mayores deudores	5,1%	46,6%
10 mayores clientes	9,6%	10 mayores deudores	8,9%	81,8%

Morosidad

En lo concerniente a la mora, **Nuevo Capital** presenta indicadores controlados en relación al promedio de sus pares y con bastante estabilidad. Los índices de mora mayor a 60 días, que son considerados como mora dura según el criterio de **Humphreys**, se han mantenido en niveles estables con un 3,5% promedio en este último año.



Cabe considerar que la tasa de pago de las cuentas por cobrar (recaudación del mes sobre saldo adeudado mes anterior) ha oscilado entre 40% y 70% en el último año, aproximadamente, indicador consistente con el tipo de operación desarrollado por la empresa.

Originación

El proceso de originación se inicia cuando el ejecutivo comercial propone un nuevo cliente en el sistema "Panel" y se complementa la siguiente información:

- Antecedentes legales
- Antecedentes financieros (IVA año en curso, IVA año anterior, última declaración de renta)

Posteriormente, el ejecutivo envía los antecedentes de los clientes y deudores a la subgerencia de riesgo, en donde son revisados para luego presentárselo a un comité compuesto por el gerente general y un director de la compañía, quienes son los que aprueban la entrada de nuevos clientes al factoring. De ser aprobado el cliente, se otorga una línea que no supere las 2,5 veces el promedio de ventas mensuales de éste para la primera vez. Para las operaciones posteriores, se realiza siempre análisis de nuevos antecedentes que pueden ser entregados por los clientes e información actualizada de los deudores. Cada operación es aprobada por el gerente general y uno de los directores de la compañía.

Cobranza

La gerencia de cobranza está compuesta por un departamento de verificación, de cobranza y recaudación. Dentro de las funciones el departamento de verificación, se encuentra realizar los procesos de validación y notificación, el primer proceso chequea si el documento posee las condiciones para ser cobrados conforme al marco legal vigente y, el segundo, implica la notificación al deudor de la factura para que ésta cumpla la condición de un título ejecutivo (la cesión del crédito debe ser puesta en conocimiento del deudor mediante "notificación" expedida por notario público). Dentro de los primeros 15 días de comprar la factura la compañía da cuenta si el documento posee algún tipo de problema. Posteriormente el departamento de cobranza, realiza el proceso de aviso preventivo del vencimiento (días antes del vencimiento de la factura) y cobranza normal (posterior al vencimiento de la factura), si las acciones no dan resultados, se pasa a la etapa de cobranza pre-judicial y judicial. . La recaudación, propiamente tal, también está a cargo del departamento de recaudación.

Controles internos y sistemas

Nuevo Capital posee una contraloría interna recientemente creada y, adicionalmente, mantiene controles cruzados automatizados entre las distintas áreas de la empresa. En general la empresa se caracteriza por poseer resguardos a través de controles cruzados entre las gerencias y los ejecutivos de la organización. Los controles internos se han vistos beneficiados por la intensidad del uso de las tecnologías de la información al interior de la compañía.

El factoring posee dos sistemas principales, el sistema Dimensión (sistema de *factoring*) que es el sistema *core* y el sistema de contabilidad. Poseen equipo de servidor NAS, en el que se alojan los archivos compartidos de la compañía, En caso de contingencia y plan de continuidad de negocios, cuentan con dos servidores, uno de respaldo y otro de contingencia (fuera de la empresa), asimismo cuentan con equipo electrónico y un jardín de baterías UPS.

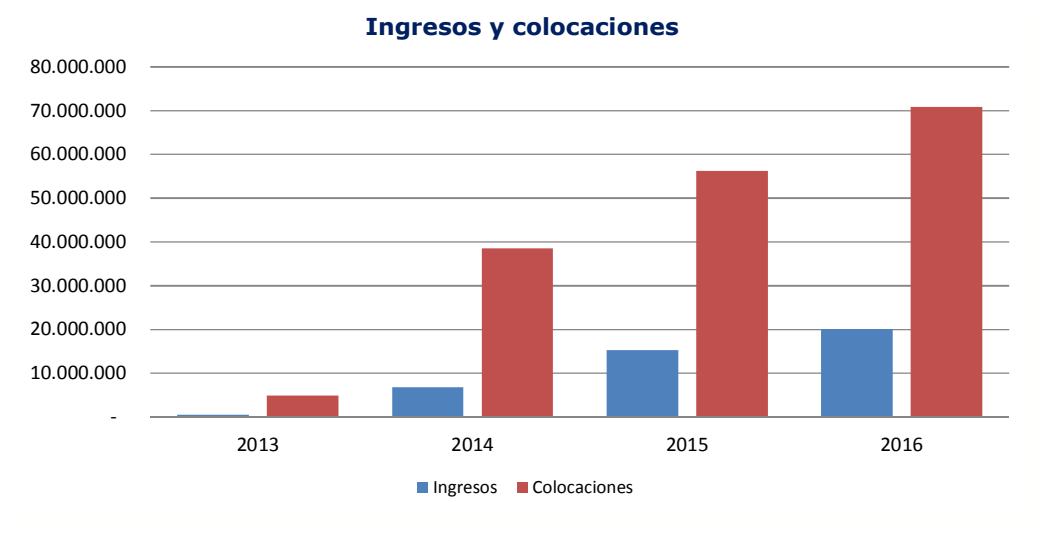
El *hardware* está debidamente resguardado dentro de la empresa, el que cuenta con respaldos de sus bases de datos

Antecedentes financieros

Evolución de ingresos y colocaciones

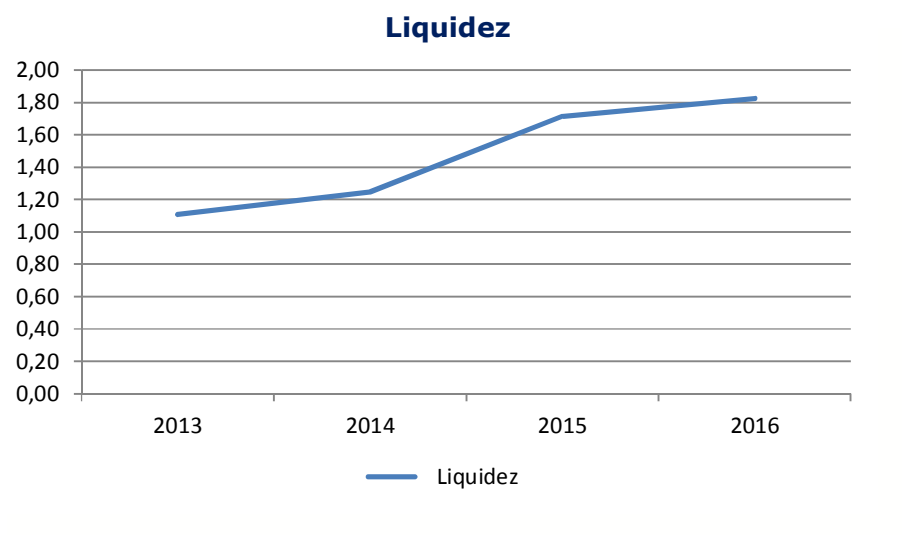
A la fecha de clasificación la compañía posee colocaciones en *factoring* por \$ 70.854 millones. Se puede observar el crecimiento constante y elevado, en términos porcentuales, entre 2013 y 2016.

La evolución de las colocaciones se presenta en el siguiente gráfico:



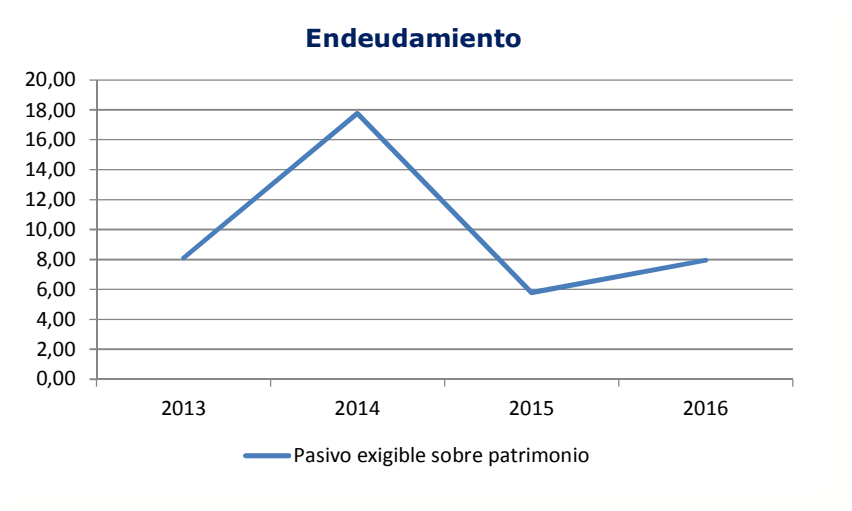
Liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, ha aumentado desde niveles de 1,1 veces en diciembre de 2013 a casi 2,0 veces en diciembre de 2016. El escenario de liquidez de la compañía ha evolucionado en forma favorable debido a la deuda de largo plazo tomada con el fondo constituido por BGT con el objeto de financiar sus colocaciones. Este plan de financiamiento desahoga la liquidez de la compañía, pero la obliga a diseñar un plan de salida para la fecha de liquidación del fondo (sustitución de financiamiento)



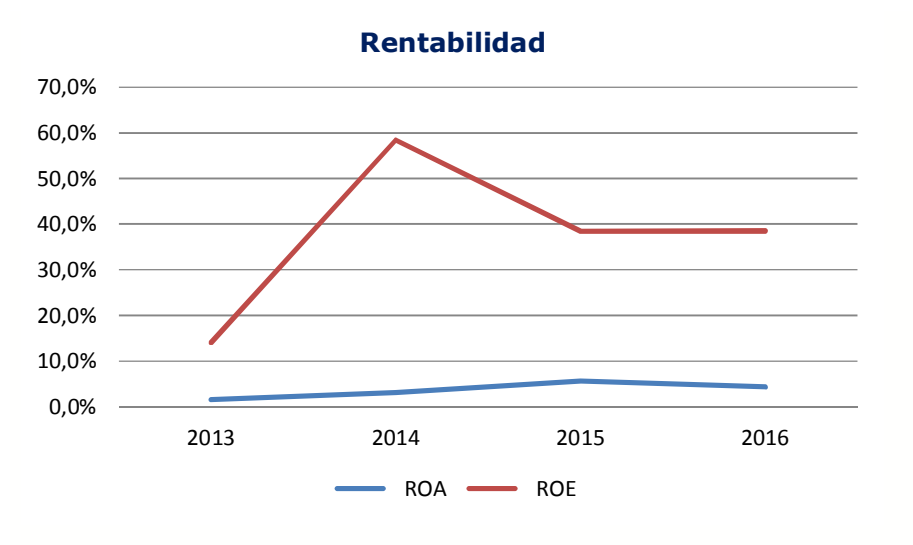
Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, mostró un salto entre los años 2015 y 2016, pasando de 5,8 veces a 8,0 veces respectivamente. Este alto nivel de endeudamiento se debe en gran medida al financiamiento con fondos de inversión privados y con cuentas mercantiles relacionadas a los socios. Sin perjuicio de lo anterior, la clasificadora ha tomado conocimiento que a la fecha ha disminuido el endeudamiento relativo, esperándose que se mantenga en torno a las 6 a 7 veces el patrimonio.



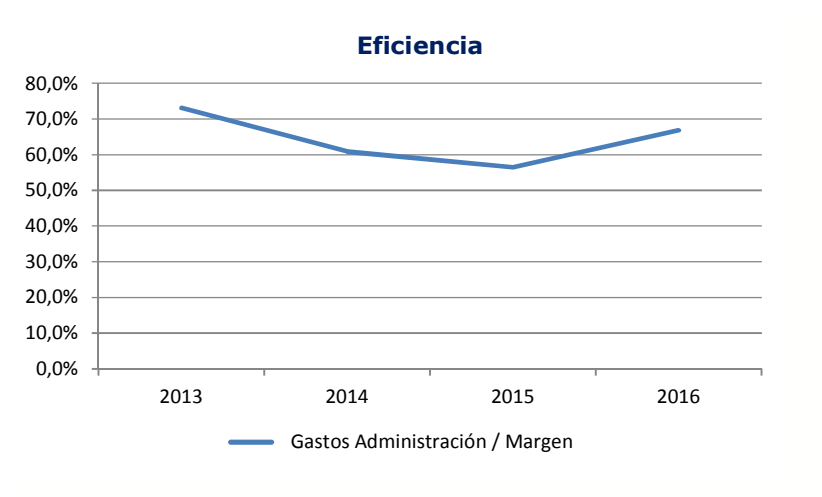
Rentabilidad

Durante el año 2016, la rentabilidad de los activos fue de 4,3%, mostrando una baja en comparación al periodo 2015 que fue de 5,7%. Con respecto a la rentabilidad del patrimonio, esta se ha mantenido durante los periodos 2015 y 2016 en 38%. Se puede apreciar asimismo que desde el año 2014 la empresa posee rentabilidad del patrimonio mayor al 30% anual (mayor al de la industria de *factoring* y explicado por el mayor apalancamiento financiero).



Eficiencia

Durante el año 2016 la eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración y ventas sobre margen operacional, ha empeorado levemente en comparación al año anterior. En diciembre de 2015 el índice de eficiencia fue de 57%, mientras que a diciembre de 2016 se aumentó a 67%, estando en niveles promedio en comparación a la industria del *Factoring*.



"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."