

RESUMEN DE LA CALIFICACION DE RIESGO INICIAL A LA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE MAREAUTO S.A.

El Comité de Calificación de nuestra Institución, en la sesión del 31 de Diciembre de 2014, basado en los análisis efectuados por el personal técnico, a partir de la información financiera auditada histórica proporcionada por el Emisor cortada hasta Diciembre de 2013 y el corte interno a Octubre de 2014, detalle de activos libres de gravamen, entre otra información cualitativa y cuantitativa, ha resuelto asignar a la Segunda Emisión de Obligaciones de la compañía MAREAUTO S.A. por un monto de hasta **US\$10,000,000**, en la categoría de riesgo "AAA-" la misma que se define en:

AAA-

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

(-)El signo menos (-) indicará que la calificación podría descender hacia su categoría inmediata inferior.

Características de la Emisión:

La Junta General de Accionistas de la compañía MAREAUTO S.A. en su sesión del 11 de Noviembre de 2014 resolvió que la compañía realice una emisión de obligaciones por un monto total de hasta US\$10,000,000.00 (Diez millones 00/100 de Dólares de Estados Unidos de Norteamérica) a un Plazo total de 1,800 días, distribuidas en cinco clases: "A, B, C, D, E" de US\$2,000,000.00 cada una a una tasa de 8.25% fija.

Las obligaciones serán desmaterializadas. El valor mínimo de inversión será de USD1,000.00.

La forma de cálculo de los intereses será 30/360 (Corresponde a años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes). Los intereses serán cancelados cada noventa días y serán calculados sobre saldos de capital.

Los Recursos que se recauden de la Emisión serán destinados en un 70% Capital de trabajo y 30% Sustitución de pasivos.

La emisión ha sido estructurada con garantía general, los resguardos de ley además de un resguardo voluntario.

El representante de los obligacionistas es el Estudio Jurídico Peña Larrea Torres & Asociados Cía. Ltda; y el agente asesor y colocador es Casa de Valores Sucaval S.A

El pago se realizará por compensación a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación

de Valores DECEVALE S.A., en la cuenta que indique el inversionista.

Dentro de su estructuración la compañía incorpora un resguardo voluntario, conforme consta de la aprobación de la Junta General Universal de Accionistas celebrada el 11 de Noviembre de 2014, consistente en que la compañía se compromete a crear un mecanismo de administración de recursos dinerarios, flujos y pago a los obligacionistas manejado directamente por la Compañía y a través del cual se canalizarán los recursos para el pago a los obligacionistas. Dichos recursos dinerarios provendrán de la recuperación de cartera de determinados clientes seleccionados y asignados para este motivo, respaldada por los contratos que MAREAUTO S.A. tiene suscritos con ellos mediante una carta compromiso ante el Representante de Obligacionistas.

Breve información del Emisor

MAREAUTO S.A. forma parte del Grupo Corporación Maresa Holding S.A., fue constituida en la ciudad de Quito - Ecuador mediante escritura pública del 29 de septiembre de 1994 e inscrita en el Registro Mercantil el 09 de noviembre de 1994.

La compañía tiene más de 20 años de experiencia en alquiler de vehículos a corto plazo y renta de flotas a largo plazo con un *knowhow* que la ha llevado a ser la rentista de autos con la mayor participación del mercado. El mercado de renta de automóviles ha crecido sostenidamente pasando de US\$17.9MM en el 2011 a un estimado de US\$24.5MM para el 2014 (TAC 11.1%), donde los principales participantes incluye: Mareauto (AVIS), Renting Pichincha y Produrenting.

La empresa operó la franquicia de la marca Localiza por 15 años en el mercado, pero a partir del 22 de enero de 2009, Mareauto S.A. adquiere la licencia de la marca internacional AVIS Rent a Car fundada en los Estados Unidos en 1946, siendo la primera empresa en ofrecer el servicio de renta de autos en aeropuertos, con una trayectoria exitosa de más de 60 años en el mercado de alquiler de vehículos a nivel mundial. El enfoque de AVIS es ofrecer excelencia en el servicio con alta tecnología, para aumentar el nivel de satisfacción de sus clientes. AVIS tiene presencia en 150 países, con más de 500.000 vehículos. La Corporación Maresa Holding aprovecha la experiencia y conocimiento de MAREAUTO ECUADOR para consolidar las operaciones en Colombia y Perú.

Respondiendo a los estándares internacionales y a la Visión de la compañía, MAREAUTO cuenta con la más moderna flota de unidades, conformada por más de 1.930

vehículos, con presencia a nivel nacional a través de 11 agencias en 9 ciudades: Quito, Guayaquil, Ambato, Cuenca, Esmeraldas, Loja, Manta, Santo Domingo y el Coca. Además dispone de talleres calificados para mantenimiento técnico en Quito, Guayaquil, Manta y Santo Domingo así como puntos de operación in situ en la Amazonía para atención a clientes de flotas.

Adicionalmente Mareauto S.A. ha logrado diversificar sus productos ofreciendo alternativas en la renta de vehículos livianos, pesados y especiales como volquetas, montacargas entre otros. Ofrece beneficios, en tarifa, plazo, para empresas, además mantiene tarifas diferenciadas por temporada alta y baja y el precio depende del tipo de cliente, industria, cantidad de unidades y factores específicos.

Líneas de negocio:

Mareauto S.A. tiene dos líneas de negocios principales:

- alquiler de flotas a largo plazo
- alquiler de vehículos diario a corto plazo

Cada una de las líneas de negocio tiene por objeto atender a un segmento diferente de clientes. La línea de **alquiler de flota** está dirigida a clientes corporativos, empresas que requieren contratar el servicio de alquiler de vehículos en el mediano y largo plazo. Para ello firman un contrato con cada uno de sus clientes corporativos que tiene duración entre 1 y 5 años. Este tipo de negocio permite a MAREAUTO generar un ingreso mantenido en el tiempo, la empresa puede prever con exactitud sus ingresos futuros y por lo tanto tener una visión estratégica del giro esperado para el negocio. El negocio de alquiler de flota ha sido profundizado y desarrollado de manera más activa en MAREAUTO, en la actualidad cuenta con un expertise que la diferencia de la competencia.

La línea de alquiler de **vehículos de diario** está dirigida hacia clientes individuales nacionales y extranjeros que vienen al Ecuador por turismo, así la franquicia AVIS ha permitido contar con el soporte internacional para dinamizar el negocio. El incremento de la actividad turística en el Ecuador, y la creación de una mayor infraestructura vial y de transporte permiten que esta línea crezca y tenga un mejor desempeño. Adicionalmente existen convenios corporativos con más de 1000 clientes que usan los vehículos de diario en el corto plazo para cubrir necesidades de movilización de sus funcionarios dentro del país.

Además cuentan con los siguientes servicios:

- Plan Corporativo
- Travel
- Turismo
- Auto sustituto
- Drop Off

Plan Corporativo: cubre las necesidades ocasionales de movilización empresarial, con el plan corporativo el cliente se beneficia de descuentos, créditos, facturación directa y un proceso de alquiler rápido, sin necesidad de la presentación de tarjeta de crédito ni garantías, cuenta con más de 1000 clientes que usan los vehículos de diario en el corto plazo para cubrir necesidades de movilización de sus funcionarios dentro del país.

Travel: Es un servicio diseñado para clientes con la necesidad de alquilar un auto en cualquier instante y tener la libertad de decidir su destino. Mareauto S.A., cumple con este objetivo al contar con la mayor red de agencias a nivel nacional.

Turismo: Se han desarrollado incentivos para este canal con la finalidad de satisfacer la demanda de las agencias de viajes y los hoteles, y a su vez estos garanticen a sus clientes excelencia en el servicio.

Auto sustituto: Servicio acoplado para el trabajo con aseguradoras, concesionarios y talleres automotrices, que busquen marcar la diferencia con sus clientes; el servicio de auto sustituto, permite eliminar molestias de quedarse sin auto, cuando éste se encuentra en reparación por mantenimiento, daño o garantía.

Drop Off: Es un plus importante que ofrece la empresa, por la ventaja de contar con la mayor red de agencias a nivel nacional le facilita al cliente la entrega del vehículo en otra ciudad distinta a la de su recogida.

Mareauto S.A. respondiendo a estándares internacionales cuenta con la más moderna flota de unidades, conformada por más de 1.800 vehículos; posicionándose como una de las empresas líderes en el mercado de Renting, tanto para el Corto Plazo como para el Largo Plazo.

El principal riesgo asociado a la competencia tiene relación con el ingreso de nuevos competidores. La amplia experiencia que MAREAUTO S.A. tiene en el sector, los años de presencia, el respaldo de la franquicia a nivel internacional son factores que se constituyen en mitigantes frente a la probabilidad de ingreso de nuevos competidores.

En el Ecuador, las principales marcas que prestan el servicio de alquiler de vehículos son: Avis, Budget, Hertz, Renting Pichincha y Produrenting. Las 3 primeras cuentan con franquicias internacionales para el desarrollo de esta actividad en el país. MAREAUTO S.A. con la marca Avis es el líder de mercado tanto en el segmento de alquiler de flotas como en el de diario.

[Factores considerados para la Calificación](#)

Para la presente calificación de riesgo, el emisor ha proporcionado entre otros requerimientos de información

de la Calificadora, lo siguiente: Estados Financieros auditados desde el 2010 aplicados al 2013 basados en Normas Internacionales de Información Financiera (NIIFs), así como el corte interno al 31 de Octubre de 2014 preparados bajo NIIF, detalle de activos libres de Gravámenes; etc. *Cabe resaltar que la calificación otorgada está basada en la información proporcionada por el Emisor para el efecto, la cual debe cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, siendo el Emisor responsable de que la documentación entregada a la Calificadora sea idéntica a la presentada ante el organismo de control, sin perjuicio de que cualquier diferencia entre la información evaluada por la Calificadora y la presentada al ente de control pueda ser -una vez comunicada a la Calificadora- conocida y analizada por ésta en un nuevo Comité de Calificación.*

Los estados financieros del año 2010 fueron auditados por Pricewaterhousecoopers del Ecuador Cia. Ltda. la misma que expresa que los estados financieros arriba mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Mareauto SA. al 31 de Diciembre de 2010, y el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Así también informan lo siguiente:

- Los estados financieros, la Administración de la Compañía explica que en el 2010 Maresa S.A. adoptó por primera vez las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), cuyos efectos se detallan en la Nota 4. Las cifras del 2009 fueron reestructuradas para efectos comparativos.
- Los estados financieros de la Compañía por el año terminado el 31 de Diciembre del 2009 fueron auditados por otra firma de auditores, cuyo dictamen de fecha 5 de abril del 2010 expresó una opinión sin salvedades sobre dichos estados financieros, los cuales fueron preparados de acuerdo con Normas Ecuatorianas de Contabilidad.
- Debido a que Mareauto S.A. es subsidiaria de Corporación Maresa Holding S.A. (Compañía Matriz), los estados financieros adjuntos deben ser incorporados a los estados financieros consolidados de la Compañía Matriz y sus subsidiarias, de conformidad con lo establecido en la Resolución No. 03Q.ICI.002 de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, y la Norma Ecuatoriana de Contabilidad No. 19, aplicables a la Compañía Matriz.

Los estados financieros del año 2011 fueron auditados por Pricewaterhousecoopers del Ecuador Cia. Ltda. la misma expresa, que los estados financieros mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Mareauto SA. al 31

de Diciembre de 2011, y el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). De igual manera los estados financieros al 31 de Diciembre de 2012 fueron auditados por Pricewaterhousecoopers del Ecuador Cia. Ltda., la misma expresa que los estados financieros mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Mareauto SA. al 31 de Diciembre de 2012, y el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros a Diciembre de 2013 fueron auditados por DELOITTE con registro de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros No. 019, representada por Rodrigo López., cuyos dictámenes por el periodo antes mencionado indica que los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de Mareauto S.A. al 31 de Diciembre de 2013, el resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con normas internacionales de información financiera - NIIF.

Como asunto de énfasis y sin calificar su opinión, el auditor indica que durante el año 2013 la administración de la compañía, ajustó el impuesto diferido registrado en años anteriores y restableció los estados de situación financiera al 31 de Diciembre y 1ero de Enero de 2012 y el estado de resultados por el año terminado al 31 de Diciembre de 2012, tal como lo requieren las Normas Internacionales de Información Financiera.

La emisión ha sido estructurada con Garantía General acorde a los términos señalados en la normativa legal vigente, esto es en los términos señalados en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos, la cual establece que el valor de los activos de gravamen menos las deducciones descritas en el Art. 13 de la Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, se calculará el 80% como monto máximo por emitir. *Al 31 de Octubre de 2014, de acuerdo a información proporcionada por el emisor, cumple con la garantía general establecida en la LMV.*

La emisión presenta los resguardos previstos en el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I del Título III de la codificación del Consejo Nacional de Valores consistentes en: a) Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a (0.75), a partir de la autorización de la oferta

pública y hasta la redención total de los valores; y, b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

b) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora, c) Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, de acuerdo a lo indicado en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I del Título III de la codificación del Consejo Nacional de Valores, he indicado en el párrafo anterior.

La Entidad cumple con los resguardos estipulados en la resolución del Consejo Nacional de Valores que son: i) Tomar todas las medidas necesarias orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de sus actividades; ii) No repartir dividendos mientras estén en mora las obligaciones y iii) Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación.

Elementos adicionales

El emisor establece como resguardos voluntarios los siguientes:

- i) Durante cada año de la vigencia de la emisión, el accionista mayoritario se compromete a no recibir dividendos por un monto que exceda el veinticinco por ciento (25%) de la utilidad neta del ejercicio del año anterior; en caso que uno de los accionistas minoritarios demande la repartición por un monto mayor al veinticinco por ciento (25%) de la utilidad neta del año anterior, el accionista mayoritario se compromete a realizar un aporte para futuras capitalizaciones que cubra el exceso demandado por el accionista minoritario, en los montos excedentes correspondientes a todos los accionistas
- ii) Mantener una relación activo corriente sobre pasivo corriente no menor a 0,75 veces
- iii) Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 2,8 veces (EBITDA: Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, el EBITDA para el cálculo será anualizado para el semestre de junio de cada año)
- iv) Mantener una relación pasivo sobre patrimonio no mayor a 2,6 veces

Además La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Los indicadores planteados serán revisados semestralmente. Para la base

de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a Junio 30 y Diciembre 31 de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación.

Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor, lo cual constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

Adicionalmente, la compañía se compromete a crear un mecanismo de administración de recursos dinerarios, flujos y pago a los obligacionistas manejado directamente por la Compañía y a través del cual se canalizarán los recursos para el pago a los obligacionistas. Dichos recursos dinerarios provendrán de la recuperación de cartera de determinados clientes, respaldada por los contratos que MAREAUTO tiene suscritos con ellos mediante una carta compromiso ante el Representante de Obligacionistas.

Las consideraciones efectuadas sobre la calidad de los activos que respaldan la emisión de obligaciones y su capacidad de ser liquidados a la que hace referencia el numeral 1.8 y 1.9 del Art. 18, Sección IV Calificación de riesgo, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones, se han realizado conforme a información proporcionada por el Emisor - entre éstas los Estados Financieros Auditados por Deloitte con registro de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros No. 019 representada por Rodrigo Lopez - y se exponen a continuación:

- Los activos totales del Emisor al corte de Octubre de 2014 ascendieron a US\$45.5 millones, de los cuales los Activos Libres de Gravamen al mismo corte de información financiera sumaron US\$21.7 millones aproximadamente, de los activos totales podemos informar que:
 - US\$2.1 millones corresponden a activos de alta liquidez US\$1.1 millones de (Caja y Bancos) que se encuentran en las principales entidades financieras locales y US\$1.0 millones corresponden a inversiones.
 - US\$5.4 millones corresponden a Cuentas por Cobrar Comerciales (incluye cuentas por cobrar clientes y tarjetas de crédito).
 - US\$234 mil corresponden a inventarios.
 - US\$2.1 millones corresponde a Otros Activos Corrientes (anticipos, gastos anticipados, cuentas por cobrar relacionadas)

- o US\$35.6 millones corresponde a activos fijos, de los cuales US\$15.1 millones están gravados.
- o US\$55 mil de Otros Activos.

La relación Pasivo sobre Patrimonio al corte de Octubre de 2014 es de 2.31 veces.

Respecto del Art. 9, Capítulo I, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, el conjunto de valores en circulación del proceso de emisión de obligaciones que mantiene el Emisor no superan el 200 % de su patrimonio; con los saldos a Octubre de 2014 llega al 150.1%.

Dada la información mencionada, los miembros del Comité de Calificación consideraron que tanto las garantías como los resguardos de Ley y resguardos Voluntarios, de los títulos valores objeto de calificación, se presentan conforme los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Calificación Final del Instrumento

Al cierre del año 2014 las condiciones de los mercados internacionales muestran significativos cambios obligando a revisar las estimaciones hechas sobre el desenvolvimiento esperado de la economía local. El precio del petróleo se ubica por debajo de las proyecciones presupuestarias del gobierno central con lo cual las inversiones públicas programadas deberán ser recortadas incidiendo ello en el comportamiento del conjunto del aparato productivo. Al mismo tiempo, otros bienes primarios exportados por el sector privado como camarón, banano, pescado, tienden a volver a operar en los niveles registrados dos años atrás, por fluctuaciones en la demanda de importantes compradores, en particular el mercado de Rusia.

No obstante, el tamaño alcanzado por el aparato productivo nacional cercano a \$100 mil millones evidencia las favorables condiciones en que aún se desenvuelven la mayoría de los sectores de la economía. En este entorno, los participantes en cada una de las etapas de la cadena de valor de las diferentes industrias, mantienen un atractivo nivel de operación tanto a nivel de los proveedores de bienes como los de servicio.

El crecimiento de sectores como el comercial y el turístico, ha dinamizado la actividad de empresas especializadas en servicios como el de renta de vehículos, dentro del cual la firma emisora destaca como uno de los principales competidores del mercado ecuatoriano.

El costo promedio de operación de la empresa de los dos últimos años y corte a Octubre de 2014 fue de 56.7% del total de ingresos, mientras que los gastos de administración y ventas ascienden a 26.1%, con lo cual la utilidad alcanzada en operaciones es de 18.3%. Con activos en producción que promedian, a Octubre de 2014,

US\$43.4 millones bajo NIIF, cuentan con una rentabilidad del 26.5%, estando en capacidad de generar flujo de efectivo superior a US\$11.5 millones por periodo.

La estructura de capital de la Empresa estaría compuesta a Octubre de 2014 por US\$30.1 millones de deuda financiera que corresponde a deuda con instituciones financieras y emisiones de obligaciones y US\$13.7 millones de inversión accionarial, mostrando una relación de 2.2 veces entre ambas fuentes de fondos. A esta fecha, los pasivos afectos al pago de intereses financiarían el 57.3% del monto total de activos que tendrían vencimientos principalmente de largo plazo. Los activos líquidos disponibles cubren las necesidades de fondos de los pasivos comerciales.

A partir del análisis conjunto de los factores de riesgo cuantitativos y cualitativos señalados, el Departamento Técnico de la firma propone como Calificación Preliminar del presente proceso, la Categoría de Riesgo "AA+".

La presente emisión de obligaciones ha sido estructurada con garantía general y resguardos conforme a lo señalado por las regulaciones vigentes; de igual manera incluye un resguardo voluntario consistente en un mecanismo de administración de recursos dinerarios, flujos y pago a los obligacionistas manejado directamente por la Compañía y a través del cual se canalizarán los recursos para el pago a los obligacionistas. Dichos recursos dinerarios provendrán de la recuperación de cartera de determinados clientes, respaldada por los contratos que MAREAUTO tiene suscritos con ellos mediante una carta compromiso ante el Representante de Obligacionistas.

En las condiciones presentes del entorno, la empresa emisora ha consolidado su posición de liderazgo en el mercado de renta de vehículos tal como lo evidencia el sostenido crecimiento en los resultados registrados. El nivel de ingresos alcanzado le permite, gracias a una eficiente gestión de sus administradores, generar un nivel de flujo efectivo con el cual puede cubrir con suficiencia los egresos producto de las obligaciones financieras que componen su estructura de capital, incluyendo entre ésta a los títulos valores sujetos al proceso de Calificación.

El Comité de Calificación, luego de analizar los factores de riesgo tanto cuantitativos, como cualitativos considerados en la Calificación Preliminar, al igual que los mecanismos de garantía y resguardos propios del instrumento, ha decidido asignar en base a las potestades que le otorga los artículos 5 y 6 del Título II, Subtítulo IV, Capítulo III, Sección III, de la Codificación de Resoluciones de la Ley de Mercado de Valores, asignar a la segunda emisión de obligaciones de MAREAUTO S.A. por hasta US\$10 millones en categoría de riesgo de "AAA-".

Dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, a nombre de la Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana SCRL S. A., y en mi condición de representante legal de la empresa, declaro bajo juramento que ni la calificadora de riesgo, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados en el ámbito profesional, ni los accionistas, se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en los literales del mencionado artículo.

Además, cabe destacar que la calificación otorgada por la Calificadora a la Emisión de Obligaciones de MAREAUTO S.A., no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Ing. Pilar Panchana
Gerente General
Diciembre 2014