

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

**Sesión ordinaria: N° 4052014**

**Sesión extraordinaria de ratificación: N° 4062014**

**Información financiera no auditada:** al 30 de junio 2014.

**Contactos:** Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

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

### 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe se basa en los estados financieros de Factoring S.A. con información financiera no auditada a marzo y junio 2014, adicionalmente se contemplaron los estados financieros auditados a diciembre 2013.

(+) 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.

FACTORIZING 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)

#### 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.

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

### 2. PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores	jun.14
Total activos (millones \$)	8,73
Índice de morosidad	1,20%
Razón Circulante	1,30
Cobertura Patrimonial	94,00%
Margen de intermediación	15,43%
Rendimiento s/ el patrimonio	12,00%

### 3. FUNDAMENTOS

#### FORTALEZAS:

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

#### RETOS:

- Mantener la mejora mostrada en los indicadores de cartera.
- Consolidar la gestión integral de riesgos.
- Crecer en la base de clientes para continuar con el objetivo de disminuir la concentración existente.
- Fortalecer el área de Tecnología de la información.
- Continuar con el uso eficiente del apalancamiento,

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

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

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

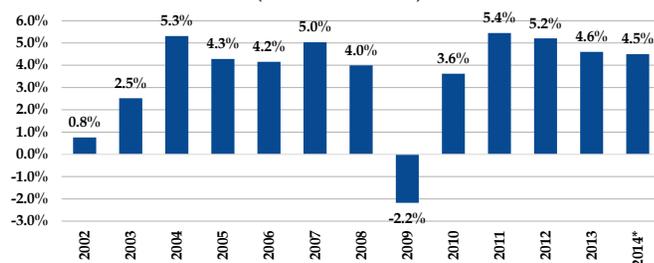
### Crecimiento económico

Según datos del Banco Central (BCN) al cierre del primer semestre del 2014 la economía nicaragüense mantuvo un ritmo de crecimiento positivo como resultado de una expansión de la demanda externa y el mejoramiento en los términos de intercambio.

El dinamismo de la economía nicaragüense continúa siendo impulsado por la industria manufacturera y agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. En conjunto, a marzo de 2014, estas actividades aportaron 2,6% puntos porcentuales al crecimiento interanual del PIB (5,3%). La industria manufacturera basó su desempeño en la elaboración de azúcar, productos textiles y alimentos, mientras que el segundo grupo de actividades sustentó su crecimiento en el cultivo de caña de azúcar y otros productos agrícolas (banano, soya, tabaco en rama, entre otros).

Por su parte, la actividad de construcción contrarrestó el crecimiento del PIB trimestral con 0,3 puntos porcentuales negativos, al contraerse 5,4% en términos interanuales, los cuales representan 2,6% de la variación total del PIB al cierre del primer trimestre de 2014.

Gráfico 1  
Tasa de variación anual del Producto Interno Bruto (PIB)  
a precios constantes  
(Periodo 2002 - 2014)



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.  
\*Tasa proyectada por el BCN.

### Índice mensual de actividad económica

Al cierre del primer trimestre, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), registró un crecimiento interanual de 4,9% con relación a junio del año anterior, y de 4,4% como promedio anual. La serie desestacionalizada, la cual consiste en extraer el componente estacional de la serie original, se mostró sin cambios con respecto al mes anterior. Por su parte, la serie de tendencia ciclo, mostró un crecimiento interanual de 3,8%, mientras que el crecimiento subyacente de largo plazo fue de 4,2%, medido con la variación promedio anual de esta serie.

### Desempleo

En términos del índice de desempleo abierto, el FMI, proyecta al cierre de 2014 una tasa del 6,1%, similar a la tasa reportada al cierre de diciembre de 2013 (6,1%). De igual manera, estima que para los próximos cinco años la tasa de desempleo rondará el 5,8%, la cual resulta inferior a la proyección para el año 2014.

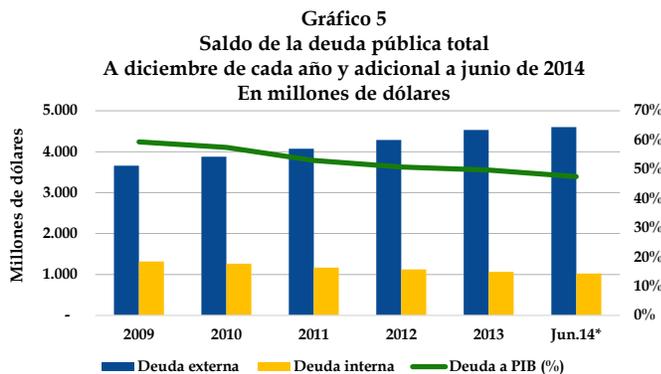
Al analizar los datos de trabajadores asegurados en el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social, se observa que a junio de 2014 se registraron un total de 709,019, alcanzándose una tasa de crecimiento promedio anual de 6,7%, equivalente a 43,633 nuevos afiliados. Tales resultados, permiten de forma paulatina lograr avances en la reducción de la tasa desempleo en un horizonte de mediano plazo.

### Finanzas públicas

Uno de los objetivos para mantener la estabilidad de las finanzas públicas para 2014, será la continua aplicación de una política fiscal enfocada en una mayor recaudación tributaria y en la austeridad del gasto. En este sentido, las erogaciones en concepto de gastos de capital serán priorizadas en proyectos relacionados con la salud, agua, energía e infraestructura productiva

El déficit del Sector Público No Financiero (incluye al Gobierno Central) antes de donaciones, ascendió a 1.020,1 millones de córdobas, revirtiéndose a un superávit después de donaciones por un monto de 472,5 millones de córdobas. En lo que respecta al Gobierno Central el resultado acumulado a junio de 2014, luego de aplicar las donaciones externas por valor de 1.231,0 millones de córdobas, registró un superávit que asciende a 1,042.1 millones de córdobas.

Respecto a la Deuda Pública, el saldo a junio de 2014, expresado como la razón de saldo de deuda pública a PIB, fue de 47,5% (junio de 2013: 49,7%), y alcanza los US\$5.626,6 millones, ligeramente superior al saldo de diciembre de 2013 (US\$5.594,2 millones). Esta variación se explica por el leve incremento de la deuda pública externa (1,6%), la cual, fue contrarrestada por menores pasivos contraídos por el Gobierno y Banco Central con acreedores nacionales privados (-3,6%).



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.  
\* Datos preliminares

## Comercio exterior

El déficit comercial ascendió a US\$1.398,8 millones, disminuyendo en US\$5,3 millones con respecto a lo mostrado a junio de 2013 (US\$1.464,1 millones).

El resultado observado en el déficit, estuvo influenciado principalmente por el mejoramiento en los precios internacionales de materias primas y al desempeño mostrado en el volumen exportado.

Al cierre de junio de 2014, las exportaciones de mercancías ascendieron a US\$1.365,0 millones, con un crecimiento interanual acumulado del 8,2%, mientras que las importaciones alcanzaron los US\$2.763,8 millones, con una tasa de crecimiento interanual de 1,4%, solo contrarrestadas por la reducción en la adquisición de bienes de capital.

## Tipo de cambio

La conducción de la Política Cambiaria durante 2014, continúa bajo un esquema de minidevaluaciones programadas, el cual está vigente desde el año 2003. El tipo de cambio al 30 de junio de 2014, fue de C\$25,9521 córdobas por dólar, con una devaluación anual del 5,0%.

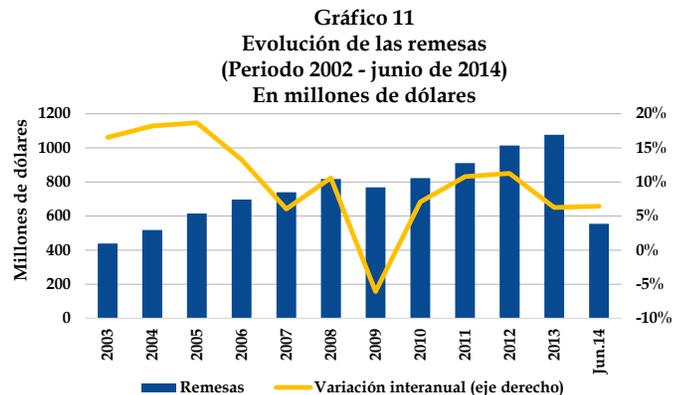
## Tasas de interés

La tasa activa en córdobas a junio de 2014, se ubicó en 14,99%; superior a la tasa reportada en el mes anterior (13,84%) y a la tasa observada en igual mes del año anterior (Junio 2013: 14,02%). Asimismo, la tasa pasiva se ubicó en 2,04%, menor a la registrada en el mes anterior (2,13%) y a la tasa reportada en junio de 2013 (2,62%).

Por otra parte, la tasa activa en dólares se ubicó a junio de 2014 en 10,11%, mayor a la observada el mes anterior (9,68%) y a la tasa de su interanual a junio de 2013 (9,35%). A la vez, la tasa pasiva en dólares se ubicó en 1,97%, menor a la observada el mes anterior (2,12%) y mayor a la tasa reportada un año antes (junio 2013: 1,64%).

## Remesas

El saldo acumulado de remesas al mes de junio ascendió a US\$552,2 millones, mayor al mostrado en igual periodo de 2013 (US\$521,6 millones), reflejando un crecimiento interanual del 6,4%.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.

Tales resultados responden a la mejora observada en los flujos provenientes de: Estados Unidos, Panamá y España, los cuales crecieron interanualmente 6,2%, 44,9% y 33,0% respectivamente. Lo anterior, compensó la desaceleración en el crecimiento de los flujos provenientes de países como Costa Rica (1,8%).

## Perspectivas y retos

Los principales retos para mantener el crecimiento y la estabilidad económica, requisito fundamental para atender

los graves problemas sociales que presenta la nación, continúan íntimamente vinculados al comportamiento de la economía mundial y especialmente la de sus principales socios comerciales.

Adicionalmente, estarán determinados por la continuidad de los flujos de recursos aportados por los países del ALBA, así como aquellos provenientes de organismos multilaterales de crédito que han apoyado los programas de crecimiento económico y de apoyo a las clases menos favorecidas.

Por otra parte, para la consecución de los objetivos en materia económica será fundamental aprovechar las oportunidades potenciales que ofrecen los tratados de libre comercio como el DR-CAFTA y el Acuerdo de Asociación con la Unión Europea, la iniciativa del ALBA, además de los avances en el proceso de integración regional; así como la concreción de megaproyectos como el del canal interoceánico que sería concesionado a una empresa china.

## 5. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

### Reseña Histórica

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

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

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

### Perfil de la Entidad

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

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

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

### Gobierno Corporativo

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

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

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

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

A partir de octubre 2013 se crea la Gerencia de Riesgos, la cual tiene como objetivo mitigar el riesgo de crédito y

operativo, consecuentemente se aprobaron nuevos procedimientos y se establecen políticas para fortalecer dicha área. 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

Con relación al comportamiento de la estructura financiera de Factoring, la misma ha mostrado un crecimiento sostenido a lo largo de los últimos años, el cual se desaceleró al cierre de diciembre 2013, por aspectos muy puntuales, que obedecen a un replanteamiento de la Administración con relación a la colocación de cartera y ajustes que se hicieron a nivel de procedimientos y control interno, de manera que se reporta un crecimiento del 7% interanual para dicho período. No obstante, al cierre de junio 2014 se registra una mayor variación interanual de 12%, la cual refleja el adecuado replanteamiento que se hizo y el trabajo que viene haciendo la Administración para ganar mercado.

Los crecimientos que ha mostrado Factoring responden al comportamiento directo de la cartera de crédito, la cual también ha mostrado aumentos importantes en los últimos años, desacelerando la tasa de crecimiento al cierre del 2013 (12% anual). Con corte a junio 2014 el aumento registrado fue de 18% interanual, mostrando una recuperación en la colocación. Dicha cuenta es la más representativa del activo total, llegando a representar 93% a junio 2014, siendo a su vez el impulsador del crecimiento del activo circulante.

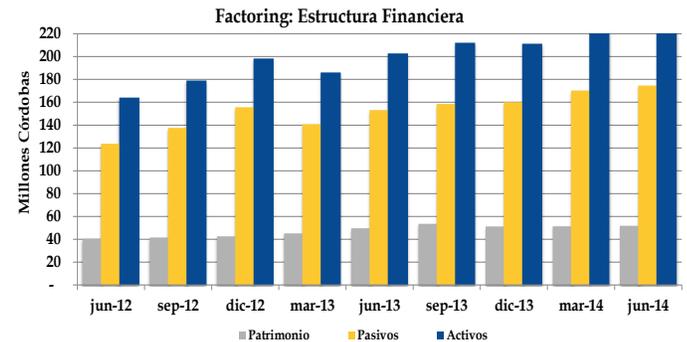
El crecimiento sostenido obedece a la estrategia de expansión ordenada y mayores servicios a sus clientes, adicionalmente Factoring se ha caracterizado por tener metas de crecimiento significativas, tanto en activos totales como en cartera, las cuales se han cumplido más allá de lo presupuestado, a excepción del cierre del 2013.

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

a junio 2014 el 88% de lo presupuestado en cuanto a cartera se ha cumplido según lo programado para el cierre de junio 2014, lo cual es positivo.

Por su parte, a junio 2014 los pasivos muestran un incremento interanual cercano al 14% y semestral de 9%, mismos que obedecen principalmente a incrementos por la incorporación de las obligaciones correspondiente a la emisión de valores y las obligaciones con terceros, dichos aumentos se generan por el crecimiento mismo del negocio.

El patrimonio también muestra una tendencia creciente, registrando un incremento de 5% interanual y 1% semestral a junio 2014, producto del aumento en las utilidades retenidas y en el capital social, lo cual obedece a la capitalización que se realizó de las utilidades retenidas, como parte del acuerdo de Junta Directiva para fortalecer el patrimonio.



En cuanto a la composición de la estructura financiera, es destacable que los activos circulantes representan en promedio cerca del 99%, lo cual es normal por el tipo de actividad de la entidad, ya que las cuentas por cobrar (cartera de crédito) representan cerca del 90% 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 ha venido incrementándose y como contraparte se ha reducido el financiamiento de activos con recursos propios, reflejando un aprovechamiento de las opciones de crecimiento vía apalancamiento. A junio 2013 el pasivo circulante financia un 76% de los activos, mientras que por medio de recursos propios se financia el 23% y el restante 1% es pasivo a largo plazo, estructura que se mantiene estable durante el último año.

El cambio en el tipo de fondeo al cierre del año 2012, disminuyendo el financiamiento vía capital y como contraparte creciendo el apalancamiento, obedece en gran parte a la inscripción de un programa de emisiones, el cual inicia colocaciones en marzo 2012 y se mantiene como fuente

principal de fondeo durante todo el 2013. Al cierre de junio 2014 el pasivo por este concepto alcanza cerca de \$3,53 millones (C\$91,68 millones), aumentando su participación y representando 53% del pasivo total.

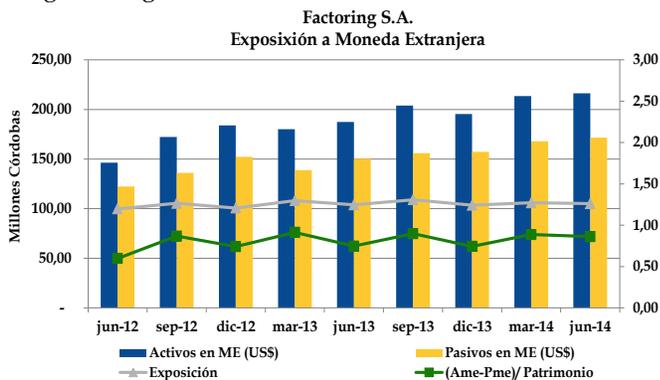
## 6.2. Administración de riesgos

### 6.2.1. Riesgo cambiario

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

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

Al cierre de junio 2014 se observa una brecha de C\$44,71 millones de los activos y pasivos en moneda extranjera y la exposición de la entidad se mantuvo en promedio para el último año en 1,27 veces, mostrando estabilidad y cercanía a tener un calce entre activo y pasivo en moneda extranjera, lo cual SCRiesgo considera positivo ya que esta estructura mitiga el riesgo cambiario.



### 6.2.2. Riesgo de liquidez

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

Es importante mencionar que los activos líquidos están compuestos solo por la cuenta de efectivo, no registran inversiones. El comportamiento de la liquidez inmediata (Efectivo/Activo Total) se venía reduciendo a lo largo de los últimos tres años, en busca de una mayor eficiencia, en el último año en promedio ronda un 9%, manteniéndose estable, excepto al cierre de junio 2014, donde llega a niveles de 5,23%, lo cual obedece a aspectos muy puntuales, sin embargo, dichos niveles se han alcanzado en otros períodos,

sin desmejorar los niveles de liquidez de la entidad, adicionalmente, a julio 2014 vuelve a los niveles acostumbrados.

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

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

Factoring S.A.: Indicadores de Liquidez							
	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14
Razón Circulante	1,27	1,32	1,32	1,34	1,32	1,30	1,30
Liquidez Inmediata	15,95%	5,67%	10,70%	9,17%	13,45%	9,85%	5,23%

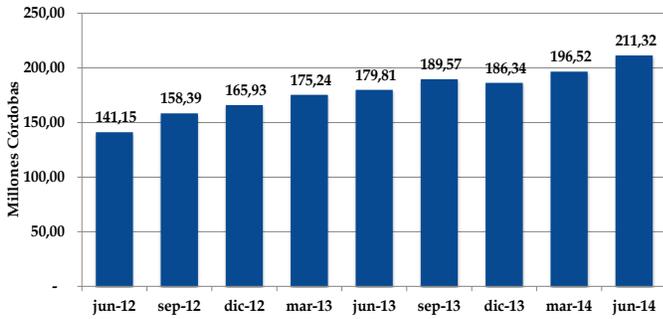
### 6.2.3. Riesgo de crédito

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.

Al cierre de junio 2014 la cartera de crédito registra un crecimiento de 18% interanual y 13% semestral, aumentando el ritmo de crecimiento reportado al cierre del 2013.

La estrategia para aumentar las colocaciones en cartera obedecen a una campaña agresiva de publicidad y a una mejora continua en los procesos internos a partir del 2011, estrategias que se mantienen hasta la fecha, además, dentro de las proyecciones y estrategia financiera de la Administración, esta crecer con nuevos productos a tasas competitivas, pero fondeados con capital de trabajo más barato, reflejo de esto es el fondeo por medio de la colocación del Programa de Emisiones y la aprobación de un crédito internacional que recibieron en mayo 2013 con la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), por la suma de \$500.000, con vencimiento en 24 meses, el cual es utilizado para capital de trabajo, en aras de mayor rentabilidad. Como información adicional, para julio 2014 se formaliza una línea de crédito con el Banco Produzcamos, el cual hace su primer desembolso por \$400.000.

Factoring S.A.: Cartera Crédito Bruta



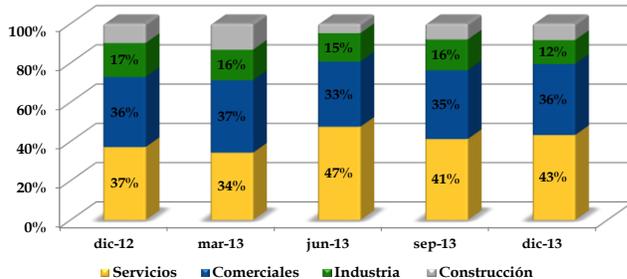
Un dato importante de señalar es que las todas las operaciones de factoraje de la entidad son realizadas “Con Recursos” lo que implica que el financiamiento está 100% garantizado por el total de las facturas, de manera que Factoring no asume el riesgo de incobrabilidad por parte del deudor.

Al cierre de junio 2014 el 73% de las operaciones de crédito están en dólares y el 27% 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 junio 2014 se concentra principalmente en 2 sectores, servicios que representan 38% y comercio con el 46% de la cartera, mientras que un 10% pertenece al sector industrial y un 6% a construcción. Dicha composición ha registrado cambios interanualmente, ya que el sector servicios e industria registran una disminución en términos absolutos de 7% y 19% respectivamente, mientras que comercio y construcción crecen 63% y 57% interanuales respectivamente.

En la clasificación de la cartera por el tipo de garantía, al ser esta una cartera de cuentas por cobrar de la actividad de factoreo, su principal garantía son el Endoso de los Documentos por Cobrar, las cuales representan un 85% a junio 2014, seguida de las garantía Hipotecaria con 8%, Prendaria con un 6% y el Cash Collateral con 1%.

Factoring: Cartera de Crédito por Actividad



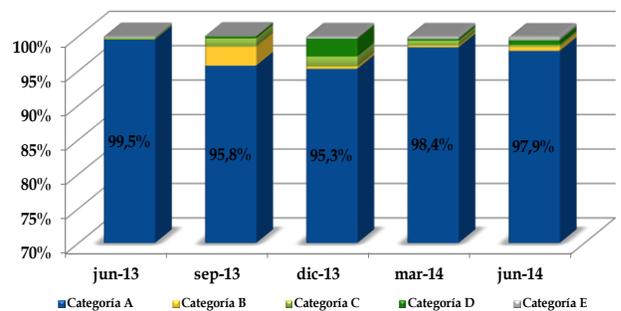
Respecto a la composición mostrada en junio 2013, es de resaltar algunas variaciones, como el aumento significativo en garantía hipotecaria y en cash colateral, además del endoso de documentos por cobrar que crece 10% interanualmente. Por su parte, la cartera garantizada con prendas disminuye 3% respecto a junio 2013.

Por estado la cartera de crédito se mantiene en promedio para el último año, un 94% al día, mientras que el restante 6% se encuentra vencido, dicho comportamiento se ha mantenido estable a lo largo de los últimos tres años. Importante resaltar que durante el segundo semestre 2013, el porcentaje de cartera vencida se había incrementado a niveles del 8%, debido principalmente a dos créditos que presentaron atrasos, no obstante, para el primer semestre 2014, disminuye a los niveles acostumbrados, rondando el 4% en cartera vencida.

Al cierre de junio 2014 el indicador de créditos vencidos a cartera total aumenta levemente, pasando de 4% a 5% interanualmente y cabe señalar que en términos absolutos la cartera vencida crece 61% interanual y la cartera al día 16%.

La calidad de la cartera por categoría de riesgo se mantiene en promedio para el último año clasificada el 97% como A, mientras que la categoría de riesgo B y C representan 1% en promedio cada una. De los cambios significativos se debe destacar la mejora respecto a diciembre 2013, ya que los créditos C y D disminuyen 80% y 70% respectivamente y los créditos clasificados en A y B aumentan 17% y 91%, no obstante, los créditos E, si sufren un incremento semestral de 92% en términos absolutos, lo cual está asociado a un cliente con 3 operaciones vencidas, no obstante, la administración gestiona su recuperación.

Factoring: Cartera de Crédito por Categoría de Riesgo



En cuanto a las estimaciones por deterioro e incobrabilidad de la cartera de crédito, la misma se ha mantenido estable a lo largo del tiempo, pese al incremento significativo que venía reportando la cartera, de manera que en promedio la provisión representaba cerca de 1,4% de la cartera total,

excepto al cierre de diciembre 2013, donde se incrementó hasta representar 5,1%, producto de la morosidad que presentaron dos créditos. Al cierre de junio 2014, las estimaciones vuelven a los rubros acostumbrados, ya que la mora disminuye semestralmente, representando las estimaciones 2% de la cartera total.

La mora mayor a 90 días disminuye semestralmente pasando de 4,1% en diciembre 2013 a 1,2% en junio 2014, mostrando una mejora importante, sin embargo, si se compara interanualmente, esta aumenta, ya que a junio 2013 era de 0,3%.

Es importante mencionar que las provisiones a la cartera C, D y E y a la mora mayor a 90 días, se mantienen por encima del 100%, resultando significativamente holgadas, lo cual se vuelve un mitigante de peso.

Factoring S.A.: Indicadores de Cartera							
	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14
Préstamos Vencidos a Cartera Total	2,6%	4,7%	3,7%	7,6%	8,3%	3,7%	5,1%
Provisión a Cartera Vencida	50,8%	27,1%	33,1%	20,2%	61,3%	44,2%	38,1%
Prov./Cartera Total	1,3%	1,3%	1,2%	1,5%	5,1%	1,6%	2,0%
Créditos C-D-E a Cartera total	0,9%	0,4%	0,5%	1,5%	4,3%	1,3%	1,5%
Prov./Cartera C-D-E	140,2%	362,4%	266,2%	103,0%	117,1%	123,1%	131,9%
Mora > 90 días a Cartera Total	0,3%	0,4%	0,2%	0,3%	4,1%	0,9%	1,2%
Provisión a Mora > 90 días	425,7%	362,4%	665,9%	521,2%	124,1%	191,2%	158,3%

El plazo promedio ponderado de la cartera en córdobas es de 49,83 días y el de la cartera en dólares es de 114,67 días a junio 2014.

La cartera de clientes muestra una concentración considerable, ya que los 5 clientes más grandes a junio 2014 representan 25% de la cartera total, siendo que el más grande representa 5,6%, cabe señalar que del total de los cinco clientes más grandes el 98% está al día.

Es importante resaltar que la concentración bajó tanto interanual como semestral, ya que a junio 2013 los 5 mayores clientes representaban 29,0% y a diciembre 2013 un 27,7%. Además, respecto a la concentración de los 5 clientes más grandes a capital más reserva y utilidades, también se refleja una baja, ya que pasa de 105% en junio 2013 a 100% en junio 2014, no obstante, sigue mostrando una alta exposición según los estándares de la industria financiera.

Es importante acotar que Factoring logró captar 30 clientes nuevos durante el primer semestre 2014, además para el cierre de junio 2014 se llega a un total de 115 clientes

vigentes, siendo la cartera activa de 190 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 junio 2014			
Clientes	Monto (millones C\$)	% cartera total	% capital + reservas + Utilidades
1	11.856,50	5,6%	22,9%
2	10.479,52	5,0%	20,2%
3	10.422,43	4,9%	20,1%
4	10.252,43	4,9%	19,8%
5	8.913,58	4,2%	17,2%
	51.924,46	24,6%	100,2%

Es importante anotar que estos 5 clientes más grandes tienen en promedio cada uno entre 1 y 47 créditos relacionados a diferentes pagadores, que van desde un pagador hasta el mayor cliente con 120 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, la fecha de finalización se plantea para febrero del 2015.

#### 6.2.5. Riesgo de Gestión y Manejo

La eficiencia en el uso de los activos se mantiene estable, en promedio para el último año alcanza el 90%, importante mencionar que en tanto disminuyen los activos improductivos, como las disponibilidades, mayor será la eficiencia y esto se refleja en los niveles alcanzados por la entidad en el último año, de forma interanual la eficiencia en el uso de los activos mejora, pasando de 88,7% a 93,3%.

Por su parte, el gasto administrativo a gasto total muestra una reducción interanual, no obstante, en términos absolutos, este crece 11% interanualmente, sin embargo, es un crecimiento mucho menor al reportado para junio 2013, que alcanzó un 33% anual.

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-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14
Eficiencia uso de Activos	83,7%	94,2%	88,7%	89,4%	88,2%	88,7%	93,3%
Gastos administrativos / Activos totales	8,8%	9,8%	9,8%	9,2%	9,2%	9,6%	9,7%
Gastos operativos / Ingresos financieros	76,7%	79,2%	77,8%	75,6%	88,7%	85,8%	87,2%
Gastos financieros / Ingresos financieros	31,2%	34,5%	33,1%	31,3%	30,6%	33,7%	34,8%
Gto.Administrativo/ Gto.Total	54,3%	54,9%	56,7%	55,1%	46,8%	53,5%	52,0%

\*Indicadores Anualizados

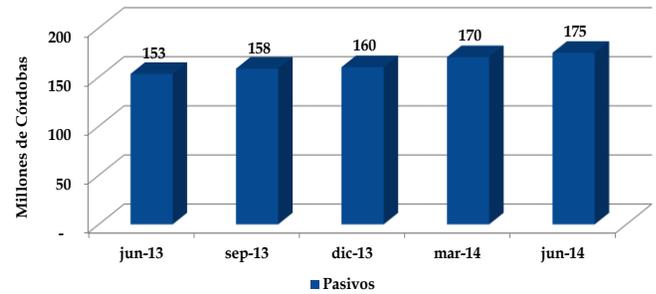
En cuanto al gasto total respecto a los ingresos generados por la entidad, al cierre de junio 2014, se incrementa en forma representativa, pasando de 75% a 82% interanualmente, esto producto del incremento en los diferentes componentes del gasto, aspecto que mermó las utilidades al cierre de junio 2014 con respecto a junio 2013, claro está, como complemento a la reducción del incremento en los ingresos.

### 6.3. Fondo

La cartera pasiva de Factoring registró C\$174,63 millones (\$6,73 millones) al cierre de junio 2014, creciendo 14% interanual y 9% semestral. Las variaciones anuales responden principalmente al incremento del 52% interanual de las obligaciones por la emisión de valores y del 27% interanual de las obligaciones con terceros. Dicho crecimiento del pasivo total se vio mermado por la disminución de las obligaciones con instituciones financieras y con socios, las cuales disminuyen 45% y 9% respectivamente.

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

Factoring S.A.: Pasivos Totales



La composición de las cuentas pasivas al cierre de junio 2014 varía con relación a lo mostrado hace un año, siendo la más representativa las obligaciones por emisión de valores con el 53%, seguidas por las obligaciones con terceros por 22%, luego las obligaciones con socios con el 10%, las obligaciones con entidades financieras representan 9% y el préstamo por pagar con un 4% del pasivo total, siendo estas las cuentas más representativas.

La estrategia de fondeo de Factoring busca utilizar alternativas más rentables para crecer, es por eso que los pasivos asociados a 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, el cual conforme se vayan haciendo las colocaciones se irán definiendo las series y las tasas. Por su parte, el plazo de colocación del programa es de 2 años a partir de su inscripción, otro aspecto a considerar es que en Junta Directiva mantiene vigente la aprobación de no repartir dividendos durante todo el plazo en que la emisión esté en circulación.

Con corte a junio 2014 el monto de emisiones en circulación corresponde 100% al Programa emitido en enero 2014, ya que las últimas emisiones del Programa inscrito en diciembre 2011 vencían a inicios de junio 2014.

Al cierre de junio 2014 la emisión colocada representa el 53% del pasivo y equivale a 1,77 veces el patrimonio de Factoring, las series colocadas y que a esa fecha no han vencido son las siguientes:

Nombre Emisión	Fecha Emisión	Valor USD\$	Plazo días	Tasa
FAC-6-2014 -1	12/02/2014	250.000,00	180	5,75%
FAC-6-2014 -2	20/02/2014	400.000,00	180	5,75%
FAC-6-2014 -3	19/05/2014	200.000,00	180	5,75%
FAC-6-2014 -4	06/06/2014	400.000,00	180	5,75%
FAC-6-2014 -5	09/06/2014	400.000,00	180	5,75%
FAC-6-2014 -6	18/06/2014	400.000,00	180	5,75%
FAC-12-2014 -1	12/02/2014	500.000,00	360	7,00%
FAC-12-2014 -2	20/02/2014	400.000,00	360	7,00%
FAC-12-2014 -3	19/03/2014	450.000,00	360	7,00%
FAC-12-2014 -4	30/04/2014	200.000,00	360	7,00%
FAC-12-2014 -5	19/05/2014	200.000,00	360	7,00%
		<b>3.800.000,00</b>		

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

Con relación a los indicadores de fondeo, se mantienen estables a lo largo del último año, la tasa de crecimiento es en los pasivos es un poco mayor en forma interanual, sustentada en el crecimiento de Factoring; el indicador Deuda/Patrimonio reporta 3,37 veces a junio 2014, lo cual es holgado con relación a la política de Factoring, la cual establece un máximo en este índice de hasta una relación de 6:1.

Factoring S.A.: Indicadores de Fondeo							
	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14
Pasivo Total/Activo Total	78,5%	75,7%	75,5%	74,8%	75,8%	76,8%	77,1%
Deuda/Patrimonio	3,65	3,11	3,09	2,96	3,13	3,32	3,37
Cartera/ Obligaciones	1,07	1,24	1,17	1,20	1,16	1,15	1,21

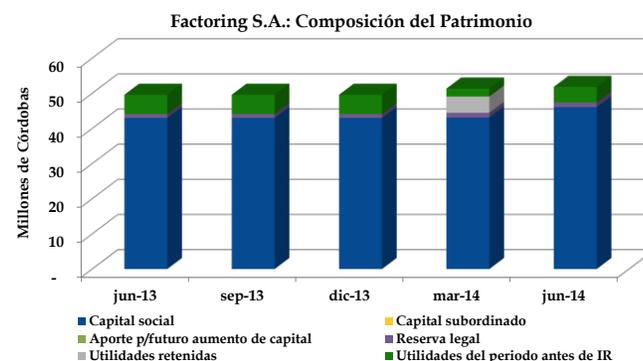
Por su parte la cobertura de la cartera a obligaciones se mantiene estable, siendo que en promedio para el último año se ubica en 1,18 veces.

#### 6.4. Capital

Al cierre del primer semestre 2014, el patrimonio de Factoring alcanzó los C\$51,82 millones (\$2,0 millones), mostrando un crecimiento anual de 5% y semestral de 1%, 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.

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.

A junio 2014 el capital social representa el 89% del patrimonio, seguido de las utilidades del periodo con 9%, siendo estas las cuentas más representativas.



Con relación a los indicadores de capital se mantienen estables y se puede observar que Factoring mantiene una sólida estructura de capital, reflejada en una cobertura patrimonial muy cercana al 100%, sin embargo, menor a la registrada en junio 2013, producto de una mayor provisión.

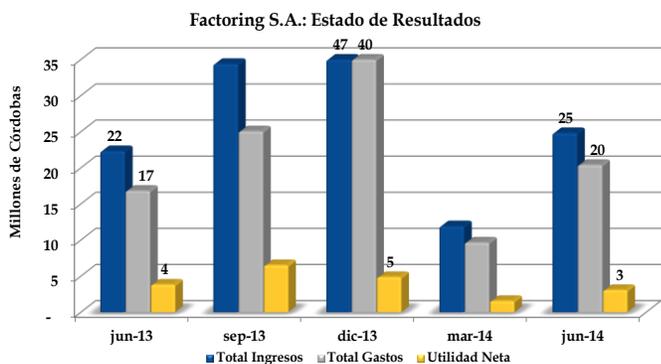
Por su parte, la razón de endeudamiento económico se ha incrementado en promedio para el último año pero que mantiene con mucha holgura para seguir creciendo, adicional a esto, su apalancamiento productivo se mantiene controlado y ha ido incrementándose a partir del 2011 debido al significativo incremento de la cartera, manteniendo en promedio para el último año 3,74 veces.

Factoring S.A.: Indicadores de Capital							
	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14
Apal.Prod. (#)	3,89	3,88	3,63	3,54	3,64	3,83	4,08
Cob. Patr./Pasivo	18,0%	18,5%	27,6%	27,0%	22,2%	23,8%	24,7%
Cob. Patrimonial	101,5%	94,5%	98,4%	99,3%	82,5%	94,0%	93,7%
Endeudamiento	5,73	5,20	3,61	3,74	3,93	4,02	3,88

#### 6.5. Rentabilidad

Las utilidades netas al cierre de junio 2014 suman C\$3,09 millones (\$119 mil) y decrecen interanualmente cerca de 20%, además, en términos marginales también disminuyen, ya que representa 12% de los ingresos totales a junio 2014 versus un 17% con respecto a junio 2013. Estas variaciones obedecen a que los gastos crecieron a una tasa mayor a la del crecimiento mostrado por los ingresos, lo cual está influenciado en gran medida al aumento interanual en el gasto por provisión de cartera y a la reducción interanual en los ingresos por intereses.

Como dato adicional, las utilidades reportadas a junio 2014 reportan un 67% de lo presupuestado al cierre de dicho mes.



Los ingresos de Factoring a junio 2014 suman C\$24,83 millones (\$956,8 mil), incrementándose interanualmente en 11%, variación que responde al crecimiento interanual de todas las cuentas de ingreso, en especial al crecimiento de los ingresos por intereses corrientes (7%) y de los ingresos por comisión desembolso y cobranza (17%). La principal fuente de ingresos son los ingresos por intereses corrientes que representan 73%, seguido por los ingresos por comisión de desembolso y cobranza que representan el 19% del total de ingresos, dicha composición se ha mantenido estable a lo largo de los últimos tres años.

Como impulsador al crecimiento de los ingresos, la cuenta otros ingresos crece en más de una vez, lo cual hace que llegue a representar un 6% de los ingresos totales.

Cabe mencionar que el crecimiento interanual de los ingresos por intereses es menor al reportado hace un año, esto obedece a una reducción en las tasas lo cual es un tema de mercado, lo cual se ve reflejado en la disminución de los márgenes de intermediación y financiero.

Por su parte, a junio 2014 los gastos totales de Factoring suman C\$20,42 millones (\$786,83 mil) incrementándose 21% en forma interanual. El gasto total está compuesto por un 52% el gasto administrativo, un 40% gasto financiero y un 8% la provisión de cartera, mostrando variaciones en forma interanual, ya que a junio 2013 la provisión representaba solo 1% del gasto total y el administrativo llegaba a 57%.

A junio 2014 el gasto administrativo crece 11%, disminuyendo su crecimiento respecto al 2013, cuando se reportó un aumento del 33% anual; de igual forma el gasto financiero crece 14% interanual y disminuye el crecimiento respecto al 2013, cuando se incrementó en 29% interanual, la disminución del gasto financiero responde la estrategia de fondeos más rentables.

Producto de la disminución mostrada en los resultados de la entidad, algunos de los indicadores de rentabilidad disminuyen en forma interanual.

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

	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14
Margen de Intermediación	19,0%	16,6%	16,7%	17,1%	17,4%	15,6%	15,4%
Margen Financiero Neto	16,8%	16,6%	17,8%	19,7%	10,9%	14,0%	13,2%
Rap	4,0%	3,7%	3,9%	4,4%	2,4%	2,9%	2,8%
Rsp	16,1%	16,3%	16,8%	18,2%	10,1%	12,3%	12,0%
Rf	21,6%	19,9%	19,6%	19,6%	19,8%	18,4%	18,4%

\*Indicadores Anualizados

Por su parte el margen de intermediación disminuye, sin embargo, mantienen estabilidad a lo largo del último año, siendo en promedio de 16,4%, producto de las tasas que se pactan en el factoreo, ya que la tasa activa disminuyó para ser más competitivos en el mercado. En el caso del margen financiero, se afecta en junio 2014 por la disminución marginal del resultado versus los ingresos generados en ese período.

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

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