

FACTORING S.A.

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4022015

Información financiera no auditada: al 31 de diciembre 2014.

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe se basa en los estados financieros de Factoring S.A. con información financiera no auditada a setiembre y diciembre 2014.

FACTORING S.A.						
	CALIFICACION ANTERIOR			CALIFICACION ACTUAL		
	Córdobas	Moneda Extranjera	Perspectiva	Córdobas	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.

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

Perspectiva Estable: se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.¹

"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".

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

2. PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores	dic.14
Total activos (millones \$)	10,47
Índice de morosidad	1,11%
Razón Circulante	1,24
Cobertura Patrimonial	95,00%
Margen de intermediación	15,90%
Rendimiento s/ el patrimonio	9,90%

3. FUNDAMENTOS

FORTALEZAS:

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

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, el cual debe traducirse en crecimiento y rentabilidad.

OPORTUNIDADES:

- Reactivación de la economía nacional.
- Potencial crecimiento del factoraje tradicional, ya que todavía existe desconocimiento general del producto.
- La existencia de otro tipo de productos financieros relacionados con el factoraje en los cuales se puede incursionar.

- Aprovechamiento de tratados de libre comercio (ALBA, DR, CAFTA, ect.)
- Consolidación de megaproyectos como Tumarín y el Gran Canal.

AMENAZAS:

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

4. ENTORNO MACROECONOMICO

4.1 Balance y perspectivas

La economía mundial presentó un leve signo de recuperación respecto al 2013, pero muy diferenciados entre los países. Mientras Estados Unidos presentó un repunte en su economía, la zona del Euro, Asia, economías emergentes y países subdesarrollados mostraron dificultades que provocó un menor crecimiento.

La caída en el precio de algunas materias primas y del petróleo ejerce más tensión sobre el rumbo de las economías mundiales, así como situaciones geopolíticas (Ucrania y Oriente medio) que causan mayor volatilidad en los mercados financieros. La política monetaria de Estados Unidos seguirá manteniendo una tendencia contractiva que se prevé no provocará presiones sobre las tasas de interés, mientras que en la zona del euro se espera que el Banco Central Europeo siga una política monetaria expansiva.

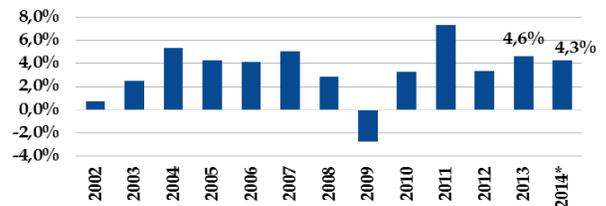
Como consecuencia de lo anterior, se espera que la región Centroamérica enfrente grandes retos para promover su crecimiento. La demanda externa presentará debilidades, por lo que incentivar la demanda interna y promover la inversión es uno de los factores claves en los que cada país debe trabajar.

El Banco Central de Nicaragua estima que el crecimiento será mayor durante el 2015, impulsado principalmente por una mejora en los términos de intercambio y condiciones climáticas favorables. Se espera que la inflación siga con niveles similares a los mostrados hasta el momento (6,5-7,5%), un aumento en las Reservas Internacionales Brutas que les permita seguir respaldando su régimen, mayor profundización del Sistema Financiero y una política fiscal prudente y equilibrada.

4.2 Actividad económica

El producto interno bruto (PIB), para el II trimestre del 2014, presentó una variación interanual acumulada del 4,3%. Mediante el enfoque de la producción, este crecimiento se vio sustentando por las actividades de explotación de minas y canteras (24,5%), comercio, hoteles y restaurantes (5,1%) e industrias manufactureras. Al comparar las variaciones interanuales de estas actividades, se encuentra que únicamente la de construcción llegó a ser negativa, lo cual le restó dinamismo al PIB. A continuación se presenta de forma gráfica lo mencionado hasta el momento.

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



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.
*Cifra acumulada al IIT.

La tasa de crecimiento mostrada por Nicaragua durante el primer semestre del 2014, le permitió encabezar la lista de países con mayor crecimiento en Centroamérica, seguido de Guatemala y Costa Rica con una tasa alrededor del 4%.

Las proyecciones para Nicaragua durante el 2015 sugieren que la economía seguirá creciendo a tasas significativas, manteniendo su posición del país con mayor crecimiento. De esta forma, el Consejo Monetario Centroamericano proyecta un crecimiento del PIB real en un 4,5- 5%, cifras que superan el promedio de crecimiento para la región (3,8-4%).

4.3 Comercio exterior

Al mes de noviembre del 2014, el monto registrado por concepto de exportaciones fue de 2.399 millones de dólares, lo cual representó un crecimiento respecto al año anterior del 8%. Por otro lado, las importaciones a noviembre del 2014 cerraron en 5.333 millones de dólares, cifra que implicó un crecimiento interanual del 4%. Debido a que las importaciones fueron mayores que las exportaciones, el país registró un saldo negativo en su balanza comercial.

4.4 Situación Internacional

Según el último informe sobre Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés), los principales acontecimientos que se están dando en la economía mundial

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

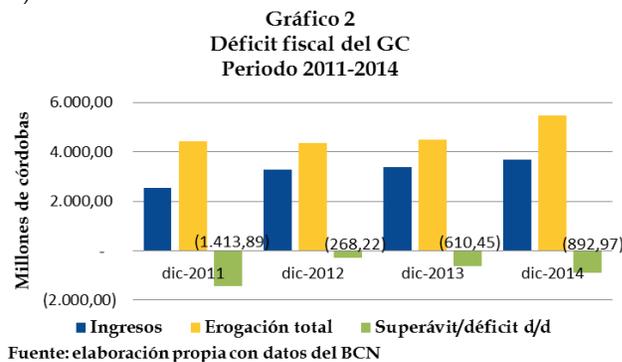
www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

y generan incertidumbre en los mercados internacionales se resumen en la caída de los precios del petróleo y algunas materias primas, así como proyecciones a la baja del crecimiento de las economías mundiales debido a situaciones de contracción o desaceleración económica que han presentado la zona euro, Japón y mercados emergentes.

Según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) para el 2015-16, la tasa de crecimiento de Estados Unidos superará el 3%, con una mayor demanda producto del abaratamiento del petróleo, la moderación del ajuste fiscal y una política monetaria ajustándose gradualmente. Para la zona euro se proyecta un crecimiento en el 2015 del 1,2%, debido a la debilidad en la inversión. Por otro lado, para Japón se estima un crecimiento del 0,1%, a pesar de que entró en recesión técnica durante el tercer trimestre del 2014, sin embargo, la expansión monetaria y postergación del impuesto al consumo, propiciarán el leve repunte.

4.5 Finanzas públicas

A pesar de que los ingresos del gobierno presentaron un crecimiento significativo, congruente con la situación positiva a nivel económico, la tasa de crecimiento en los gastos fue mayor, lo cual provocó que se siguiera observando déficit fiscal, incluso después de donaciones (d/d).



La situación de debilidad de las finanzas públicas es un problema a nivel regional y también en economías avanzadas. La Comisión Monetaria de Centroamérica recomienda a los países de la región implementar políticas fiscales que les permita cierto nivel de sostenibilidad, ya que no se vislumbra un equilibrio fiscal en el mediano plazo debido al contexto internacional y específico de cada país.

4.6 Moneda y finanzas

A diciembre del 2014, las Reservas Internacionales Netas sufrieron una disminución como consecuencia de la disminución en el encaje de moneda extranjera, el pago de servicio de deuda externa, entre otros. No obstante, el nivel

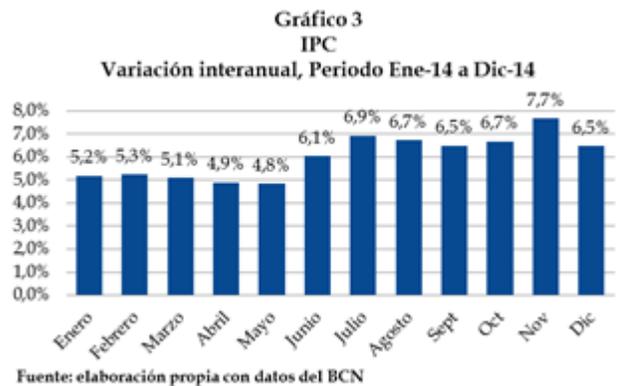
de reservas brutas alcanzado fue suficiente para dar credibilidad al régimen cambiario nicaragüense.

Por otro lado, el Sistema Financiero Nacional presentó congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos. Las inversiones tuvieron un comportamiento positivo durante el año y los indicadores de rentabilidad muestran un panorama positivo (por el aumento en la colocación de la cartera).

Finalmente, la tasa de interés activa implícita en córdobas al finalizar el año se ubicaron en 12,62%, representando una disminución de 1 pp. La tasa pasiva implícita en córdobas cerró en 1,55%, lo cual significó un aumento de 0,19 puntos porcentuales con respecto a diciembre del 2013. Debido a las variaciones mínimas que han tenido tanto las tasas activas como pasivas, el margen de intermediación financiera ha presentado un comportamiento estable.

4.7 Precios, salarios y ocupación

A inicios del 2014, el Índice de Precios al Consumidor mostró bajas presiones inflacionarias como respuestas a las condiciones favorables ambientales. No obstante, en el segundo trimestre del año y en el mes de noviembre, éste comportamiento se vio interrumpido debido a condiciones climáticas, encarecimiento del frijol y alza en los precios de productos agrícolas. A pesar de esto, la inflación logró ubicarse dentro del rango meta 6,5-7,5%, ya que la misma a diciembre del 2014 fue de 6,5%.



Del lado del mercado laboral, a diciembre del 2014 se presenta un leve crecimiento en los salarios reales, tanto de los asegurados del Instituto Nacional de Seguro Social (INSS) como el Gobierno general. La tasa de desempleo que se proyectó fue del 6,16%, cifra que aún no ha sido validada por las autoridades nicaragüenses.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

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. Cabe mencionar que en julio 2014 se hace un cambio en la Junta Directiva, ya que el señor David Silva, anterior gerente general y tesorero de la junta directiva renuncia, nombrándose al señor Oscar Granja como su sustituto, quedando la junta directiva de la siguiente:

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

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.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

6. ANALISIS FINANCIERO Y DE GESTION

6.1. Estructura financiera

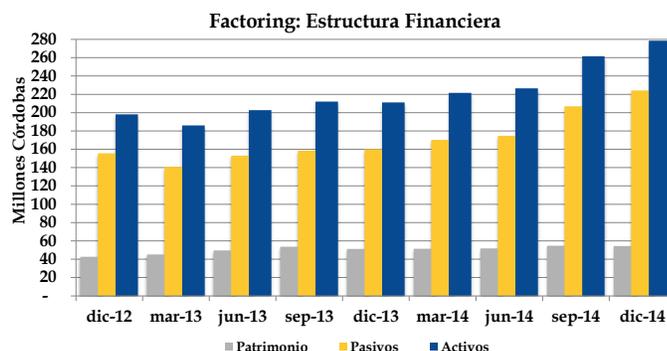
Con relación al comportamiento de la estructura financiera de Factoring, la misma ha mostrado un crecimiento sostenido a lo largo de los últimos años, el cual se desaceleró al cierre del 2013, sin embargo, a diciembre 2014 se registra en activos un crecimiento de 32% interanual, lo cual refleja la estrategia de la entidad, enfocada a crecer en cartera de forma ordenada y con controles internos para mantener una sana cartera de crédito.

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 diciembre 2014 el aumento registrado fue de 35% interanual, mostrando una recuperación significativa en la colocación. Dicha cuenta es la más representativa del activo total, llegando a representar 90% a diciembre 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. Para el cierre del 2014 la Administración se había planteado crecer 24% en activos y 30% en cartera, metas que al cierre del período fueron alcanzadas y superadas, lo cual se atribuye a que se enfocaron en algunos sectores de la economía que tenían potencial de crecimiento, 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. Un aspecto a resaltar por la Administración es que los clientes nuevos que se generaron en el 2014 tienen un saldo promedio mayor que los del 2013.

Por su parte, al cierre del 2014 los pasivos muestran un incremento interanual de 40% y semestral de 28%, mismos que obedecen principalmente a incrementos por la incorporación de las obligaciones correspondiente a la emisión de valores y las obligaciones con instituciones financieras, dichos aumentos se generan por el crecimiento mismo del negocio.

El patrimonio también muestra una tendencia creciente, registrando un incremento de 6% interanual y 5% semestral a diciembre 2014, producto del aumento en el capital social, lo cual obedece a la capitalización que se realizó de las utilidades retenidas, como parte del acuerdo de Junta Directiva para fortalecer el patrimonio y a un crecimiento en la reserva legal.



En cuanto a la composición de la estructura financiera, es destacable que los activos circulantes representan en promedio cerca del 99%, lo cual es normal por el tipo de actividad de la entidad, ya que las cuentas por cobrar (cartera de crédito) representan cerca del 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 diciembre 2014 el pasivo circulante financia un 80% de los activos, mientras que por medio de recursos propios se financia el 19% y el restante 1% es pasivo a largo plazo, estructura que varía un poco en el último año, ya que se registra un mayor financiamiento, vía pasivo a corto plazo y como contraparte se reduce la porción financiada por patrimonio.

El cambio en el tipo de fondeo al cierre del año 2012, disminuyendo el financiamiento vía capital y como contraparte creciendo el apalancamiento, obedece en gran parte a la inscripción de un programa de emisiones, el cual ha venido ganando participación como fuente de fondeo, representando al cierre del 2014 un 51% del pasivo, de igual forma el financiamiento por medio de instituciones financieras, también ha ganado participación, representando al cierre del 2014 un 26% del pasivo.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

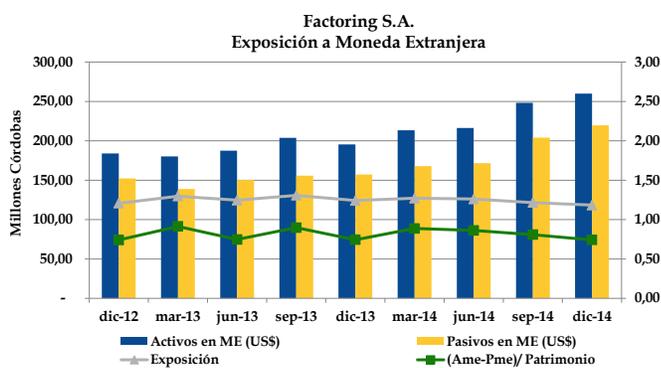
6.2. Administración de riesgos

6.2.1. Riesgo cambiario

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

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

Al cierre de diciembre 2014 se observa una brecha de C\$40,29 millones de los activos y pasivos en moneda extranjera y la exposición de la entidad se mantuvo en promedio para el último año en 1,23 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 10%, manteniéndose estable y con las variaciones que normales que puede registrar este indicador dada la colocación de cartera o los pagos recibidos.

La razón circulante de Factoring se mantiene muy estable, las variaciones son poco significativas y siempre se ha mantenido por encima de 1 vez, registrando en promedio para el último año un indicador de 1,29 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	jun-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14
Razón Circulante	1,27	1,32	1,32	1,30	1,30	1,26	1,24
Liquidez Inmediata	15,95%	10,70%	13,45%	9,85%	5,23%	11,55%	8,71%

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 diciembre 2014 la cartera de crédito suma C\$251,81 millones, registrando un crecimiento de 35% interanual y 19% semestral, aumentando el ritmo de crecimiento reportado al cierre del 2013 y superando lo presupuestado para el cierre del 2014.

La estrategia para aumentar las colocaciones en cartera obedece a una campaña agresiva de publicidad y a una mejora continua en los procesos internos, estrategias que se mantienen hasta la fecha, además, se logró aumentar el saldo promedio de los clientes nuevos y de los existentes, respecto al año anterior. La Administración comenta que siempre buscan crecer con nuevos productos a tasas competitivas, pero fondeados con capital de trabajo más barato, con el fin de rentabilizar el crecimiento de la cartera, reflejo de esto es el aumento en el fondeo por medio de la emisión de valores y del fondeo con instituciones financieras.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

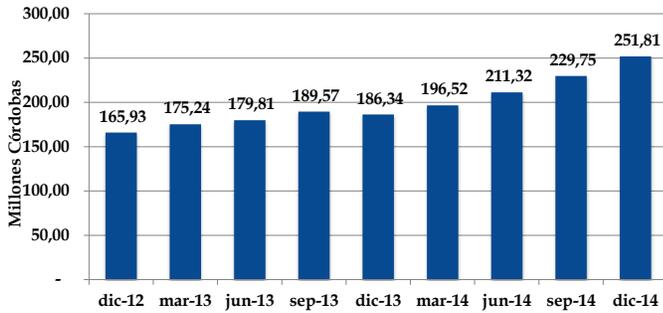
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

Factoring S.A.: Cartera Crédito Bruta

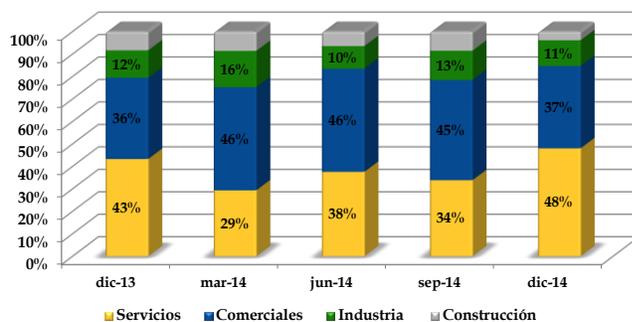


Un dato importante de señalar es que las todas las operaciones de factoraje de la entidad son realizadas “Con Recursos” lo que implica que el financiamiento está 100% garantizado por el total de las facturas, de manera que Factoring no asume el riesgo de incobrabilidad por parte del deudor.

Al cierre de diciembre 2014 el 77% de las operaciones de crédito están en dólares y el 23% en córdobas con mantenimiento del valor. Todas las operaciones de Factoring pueden ser en córdobas, con la salvedad de que debe haber una cláusula de mantenimiento del valor o en su defecto ser en dólares, lo anterior de acuerdo con las políticas internas.

La cartera por actividad a diciembre 2014 se concentra principalmente en 2 sectores, servicios que representan 48% y comercio con el 37% de la cartera, mientras que un 11% pertenece al sector industrial y un 4% a construcción. Dicha composición ha registrado cambios interanualmente, ya que el sector servicios representa 5% más y crece en términos absolutos un 50% interanual, mientras que el sector construcción disminuye su participación en 4% y decrece en términos absolutos un 38%, siendo estos los cambios más relevantes.

Factoring: Cartera de Crédito por Actividad



En la clasificación de la cartera por el tipo de garantía, al ser esta una cartera de cuentas por cobrar de la actividad de factoreo, su principal garantía son el Endoso de los

Documentos por Cobrar, las cuales representan un 88% a diciembre 2014, seguida de las garantía Hipotecaria con 7% y Prendaria con un 5%.

Respecto a la composición mostrada en diciembre 2013, es de resaltar algunas variaciones, como el aumento significativo en garantía hipotecaria y en el endoso de documentos por cobrar que crece 34% interanualmente. Por su parte, la cartera garantizada con prendas disminuye 29% y cash collateral un 73% respecto a diciembre 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, sin embargo, al cierre de diciembre 2014, se registra un 1% vencido y un 4% en cobro judicial, clasificación que anteriormente no existía, ya que la entidad no hacía esta separación, sin embargo, a partir del segundo semestre 2014, a lo interno se decide reflejar en forma separada los créditos vencidos de los créditos en cobro judicial.

Importante resaltar que al cierre de diciembre 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 2014, disminuye a los niveles acostumbrados, en promedio anual un 4% en cartera vencida.

Al cierre de diciembre 2014 el indicador de créditos vencidos y en cobro judicial a cartera total disminuye, pasando de 8% a 5% interanualmente y cabe señalar que en términos absolutos la cartera vencida disminuye 81% interanual y la cartera al día crece un 40%.

La calidad de la cartera por categoría de riesgo se mantiene en promedio para el último año clasificada el 98% como A, mientras que la categoría de riesgo B y C representan cerca de 1% en promedio cada una. De los cambios interanuales significativos se debe destacar la mejora respecto a diciembre 2013, ya que los créditos C y D disminuyen 77% y 65% respectivamente y los créditos clasificados en A aumentan 40%, no obstante, los créditos E, si sufren un incremento de 82% en términos absolutos, sin embargo, solo pesa 0,4% de la cartera.

OFICINAS REGIONALES

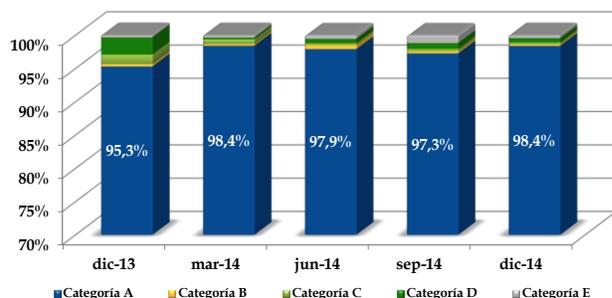
Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino, Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

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 representa para el último año cerca de 2,6% 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 diciembre 2014 la provisión a cartera total es de 1,8% y la provisión sigue representando más del 100% de la cartera CDE y de la mora mayor a 90 días, lo cual le genera holgura en sus estimaciones y es un mitigante de peso.

La mora mayor a 90 días disminuye en forma interanual y semestral, ya que se reporta en 1,1% al cierre de diciembre 2014.

Factoring S.A.: Indicadores de Cartera							
	dic-12	jun-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14
Préstamos Vencidos y en cobro judicial a Cartera Total	2,6%	3,7%	8,3%	3,7%	5,1%	9,8%	4,8%
Provisión a Cartera Vencida	50,8%	33,1%	61,3%	44,2%	38,1%	27,2%	38,1%
Prov./Cartera Total	1,3%	1,2%	5,1%	1,6%	2,0%	2,7%	1,8%
Créditos C-D-E a Cartera total	0,9%	0,5%	4,3%	1,3%	1,5%	2,4%	1,4%
Prov./Cartera C-D-E	140,2%	266,2%	117,1%	123,1%	131,9%	111,5%	134,5%
Mora >90 días a Cartera Total	0,3%	0,2%	4,1%	0,9%	1,2%	2,1%	1,1%
Provisión a Mora > 90 días	425,7%	665,9%	124,1%	191,2%	158,3%	128,8%	164,6%

El plazo promedio ponderado de la cartera en córdobas es de 52 días y el de la cartera en dólares es de 66 días a diciembre 2014.

La cartera de clientes muestra una concentración considerable, ya que los 5 clientes más grandes a diciembre 2014 representan 24% de la cartera total, siendo que el más grande representa 5,4%, cabe señalar que del total de los cinco clientes más grandes el 100% está al día.

Es importante resaltar que la concentración bajó tanto interanual como semestral, ya que a diciembre 2013 los 5 mayores clientes representaban 28% y a junio 2014 un 25%. Además, respecto a la concentración de los 5 clientes más grandes a capital más reserva y utilidades, se reporta un aumento, ya que pasa de 100% en diciembre 2013 a 110% en diciembre 2014, sigue mostrando una alta exposición según los estándares de la industria financiera.

Factoring logró captar 23 clientes nuevos durante el segundo semestre 2014, además para el cierre de diciembre 2014 se llega a un total de 114 clientes vigentes, siendo la cartera activa de 203 clientes, es claro que aún se mantiene un nivel de concentración moderado respecto a la cartera total, pero alto respecto a capital más reservas y utilidades, sin embargo, producto del esfuerzo realizado por la Administración dichas concentraciones se mantienen controladas y con tendencia decreciente.

Factoring S.A.: Concentración a diciembre 2014			
Clientes	Monto (millones C\$)	% cartera total	% capital + reservas+Utilidades
1	13.535,17	5,4%	24,9%
2	13.107,23	5,2%	24,1%
3	12.138,94	4,8%	22,4%
4	10.474,93	4,2%	19,3%
5	10.458,32	4,2%	19,3%
	59.714,58	23,7%	110,0%

Es importante anotar que estos 5 clientes más grandes tienen en promedio cada uno entre 5 y 37 créditos relacionados a diferentes pagadores, que van desde un pagador hasta el mayor cliente con 117 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, no obstante, se traslada la fecha de finalización, debido a que surgieron necesidades del sistema actual a lo que ha sido necesario darle prioridad y además, se presentaron retrasos en el tiempo de entrega de los módulos por parte del desarrollador.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

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 88,2% a 90,4%.

Por su parte, el gasto administrativo a gasto total muestra un crecimiento interanual, al pasar de 46,8% a 54,2%, además, en términos absolutos, este crece 31% interanualmente, lo cual responde al reforzamiento de la estructura organizacional de la entidad.

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	jun-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14
Eficiencia uso de Activos	83,7%	88,7%	88,2%	88,7%	93,3%	87,9%	90,4%
Gastos administrativos / Activos totales	8,8%	9,8%	9,2%	9,6%	9,7%	9,4%	9,6%
Gastos operativos / Ingresos financieros	76,7%	77,8%	88,7%	85,8%	87,2%	90,3%	91,7%
Gastos financieros / Ingresos financieros	31,2%	33,1%	30,6%	33,7%	34,8%	33,6%	30,2%
Gto.Administrativo/ Gto.Total	54,3%	56,7%	46,8%	53,5%	52,0%	51,5%	54,2%

*Indicadores Anualizados

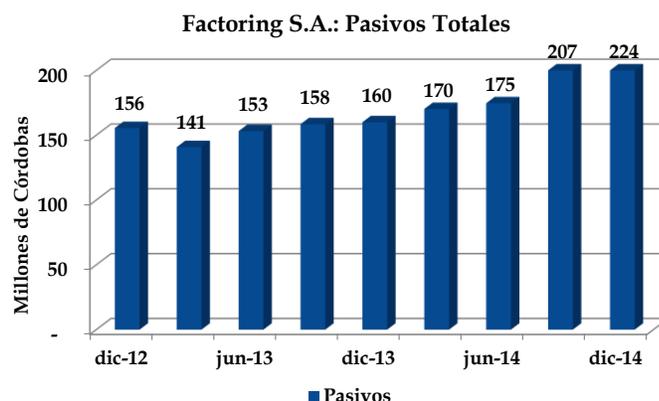
En cuanto al gasto total respecto a los ingresos generados por la entidad, al cierre de diciembre 2014, representan el 86%, manteniéndose similar en forma interanual, sin embargo, si se compara esta relación durante el 2013 versus el 2014, se observa un aumento significativo en la estructura de los gastos, lo cual ha disminuido los niveles de utilidades, producto del crecimiento que va teniendo la entidad y la redefinición de los servicios que brindan de la mano con más controles que mitiguen los riesgos asociados a la actividad.

6.3. Fondo

La cartera pasiva de Factoring registró C\$224,21 millones (\$8,43 millones) al cierre de diciembre 2014, creciendo 40% interanual y 28% semestral. Las variaciones anuales responden principalmente al incremento del 69% interanual

de las obligaciones por la emisión de valores y del 101% interanual de las obligaciones con instituciones financieras. Dicho crecimiento del pasivo total se vio mermado por la disminución de 28% de las obligaciones con socios y del préstamo por pagar con Corporación Interamericana que se reduce en 65%, principalmente.

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



La composición de las cuentas pasivas al cierre de diciembre 2014 varía con relación a lo mostrado hace un año, siendo la más representativa las obligaciones por emisión de valores con el 51%, seguidas por las obligaciones con instituciones financieras con 24%, luego las obligaciones con terceros con el 15% y las obligaciones con socios representan 6% del pasivo total.

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.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

Al cierre de diciembre 2014 la emisión colocada representa el 51% del pasivo y equivale a 2,11 veces el patrimonio de Factoring, las series emitidas y que a esa fecha no han vencido son las siguientes, sin embargo, el monto colocado es de USD\$4,18 millones:

Nombre Emisión	Fecha Emisión	Valor USD\$	Plazo días	Tasa
FAC-6-2014 -7	12/08/2014	250.000,00	180	5,75%
FAC-6-2014 -8	20/08/2014	400.000,00	180	5,75%
FAC-6-2014 -9	19/11/2014	200.000,00	180	5,75%
FAC-9-2014 -1	06/12/2014	400.000,00	270	6,75%
FAC-6-2014 -10	09/12/2014	400.000,00	180	6,00%
FAC-6-2014 -11	18/12/2014	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%
FAC-12-2014 -6	04/08/2014	500.000,00	360	7,00%
		4.300.000,00		

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

Con relación a los indicadores de fondeo, se mantienen estables a lo largo del último año pero con tendencia creciente, la relación pasivo total a activo total llega al 80% al cierre del 2014, dada una tasa de crecimiento en los pasivos mayor en forma interanual, sustentada en el crecimiento de Factoring; el indicador Deuda/Patrimonio reporta 4,13 veces a diciembre 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, sin embargo, si se refleja el aumento en especial durante el segundo semestre del 2014.

Factoring S.A.: Indicadores de Fondeo							
	dic-12	jun-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14
Pasivo Total/Activo Total	78,5%	75,5%	75,8%	76,8%	77,1%	79,1%	80,5%
Deuda/Patrimonio	3,65	3,09	3,13	3,32	3,37	3,79	4,13
Cartera/ Obligaciones	1,07	1,17	1,16	1,15	1,21	1,11	1,12

Por su parte la cobertura de la cartera a obligaciones se mantiene estable, siendo que en promedio para el último año se ubica en 1,15 veces.

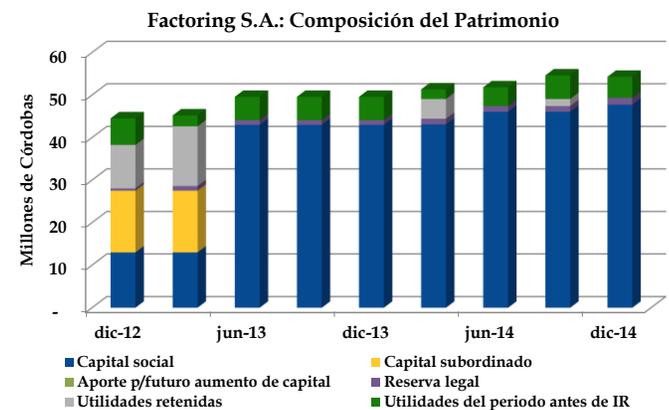
6.4. Capital

Al cierre de diciembre 2014, el patrimonio de Factoring alcanzó los C\$54,31 millones (\$2,04 millones), mostrando un crecimiento anual de 6% y semestral de 5%, el cual obedece

principalmente a un incremento en el capital social, producto de la capitalización, como parte del acuerdo de Junta Directiva para fortalecer el patrimonio y de la reserva legal.

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

A diciembre 2014 el capital social representa el 88% del patrimonio, seguido de las utilidades del periodo con 9% y la reserva legal un 3%.



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 por encima del 90%, aumentando en forma interanual al cierre del 2014.

Factoring S.A.: Indicadores de Capital							
	dic-12	jun-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14
Apal.Prod. (#)	3,89	3,63	3,64	3,83	4,08	4,21	4,64
Cob. Patr./Pasivo	18,0%	27,6%	22,2%	23,8%	24,7%	20,1%	20,2%
Cob. Patrimonial	101,5%	98,4%	82,5%	94,0%	93,7%	90,0%	94,8%
Endeudamiento Económico	5,73	3,61	3,93	4,02	3,88	4,62	4,79

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 4,08 veces.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

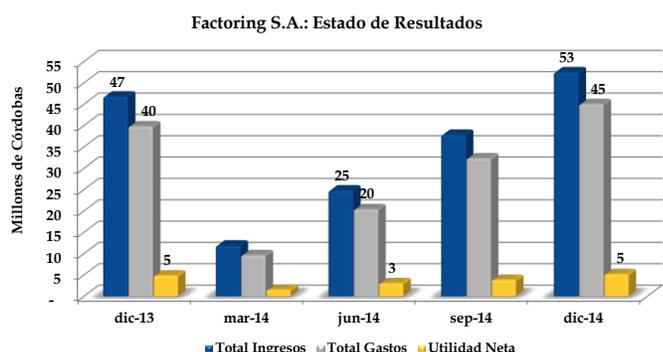
San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

6.5. Rentabilidad

Las utilidades netas al cierre de diciembre 2014 suman C\$5,22 millones (\$196 mil) y crecen interanualmente cerca de 7%, no obstante, en términos marginales se mantiene muy similar a lo registrado en diciembre 2013, representando alrededor del 10% de los ingresos totales, esto debido a que los ingresos crecieron a una tasa levemente menor a la registrada por los gastos.

Es importante comentar que en cuanto a resultados no se logra alcanzar lo proyectado debido según la Administración a varios motivos, entre los que destaca las menores tasas activas y de comisión por desembolso por un tema de mercado, menor cantidad de clientes de los proyectado, el registro de mayores gastos por provisión de cartera producto de algunos casos que cayeron en mora y mayores gastos operativos.



Los ingresos de Factoring al cierre de diciembre 2014 suman C\$52,52 millones (\$1,97 millones), incrementándose interanualmente en 12%, variación que responde al crecimiento interanual de la mayoría de las cuentas de ingreso, en especial al crecimiento de los ingresos por intereses corrientes (9%) 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 18% del total de ingresos, dicha composición se ha mantenido estable a lo largo de los últimos tres años.

Como impulsador al crecimiento de los ingresos, la cuenta otros ingresos crece 78% interanual, 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 por un tema de

mercado, lo cual se ve reflejado en la disminución de los márgenes de intermediación y financiero.

Por su parte, al cierre de diciembre 2014 los gastos totales de Factoring suman C\$45,06 millones (\$1,69 millones) incrementándose 13% en forma interanual. El gasto total está compuesto por un 54% el gasto administrativo, un 33% gasto financiero y un 13% la provisión de cartera, mostrando variaciones en forma interanual, ya que a diciembre 2013 la provisión representaba 19% del gasto total y el administrativo llegaba a 47%.

Con corte a diciembre 2014 el gasto administrativo crece 31%, aumentando su crecimiento respecto al 2013, cuando se reportó un aumento del 17% anual; de igual forma el gasto financiero crece 8% interanual y disminuye el crecimiento respecto al 2013, cuando se incrementó en 15% interanual, la disminución del gasto financiero responde la estrategia de fondeos más rentables.

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

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

*Indicadores Anualizados

Por su parte el margen de intermediación disminuye, sin embargo, mantienen estabilidad a lo largo del último año, siendo en promedio de 15,9%, producto de las tasas que se pactan en el factoreo, ya que la tasa activa disminuyó para ser más competitivos en el mercado. En el caso del margen financiero, es menor con relación a periodos anteriores, por la disminución marginal del resultado versus los ingresos generados.

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

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

*documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.
"SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."*

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com