

## FACTORING S.A.

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4112013

Sesión extraordinaria de ratificación: N° 4132013

Información financiera no auditada: al 30 de junio 2013, considerando auditada al cierre del 2012.

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

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

#### CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe se basa en los estados financieros de Factoring S.A. con información a junio 2013, es importante mencionar que anteriormente la entidad tenía el cierre fiscal al terminar junio de cada año, no obstante, es a partir del 2013 que se cambia la fecha de cierre pasando de junio a diciembre de cada año, por lo que el informe a continuación tiene información auditada para los cortes de diciembre 2011 y 2012.

FACTORING S.A.						
	CALIFICACION ANTERIOR			CALIFICACION ACTUAL		
	Córdoba	Moneda Extranjera	Perspectiva	Córdoba	Moneda Extranjera	Perspectiva
Largo plazo	scr A- (nic)	scr A- (nic)	Estable	scr A- (nic)	scr A- (nic)	Estable
Corto plazo	SCR 3+ (nic)	SCR 3+ (nic)	Estable	SCR 3+ (nic)	SCR 3+ (nic)	Estable

\*Las calificaciones otorgadas no variaron con respecto a las anteriores.

Adicionalmente se le otorga las siguientes calificaciones de riesgo al Programa de Emisión que se encuentra inscrito en la SIBOIF mediante la Resolución N° 364 del 20 de diciembre 2011:

Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija		
Serie	Plazo	Calificación
Series de la A1 a A10	90 días	SCR 3+ (nic)
Series de la B1 a B10	180 días	SCR 3+ (nic)
Series de la B11 a B20	180 días	SCR 3+ (nic)
Series de la C1 a C10	360 días	SCR 3+ (nic)
Series de la D1 a D10	540 días	scr A- (nic)
Series de la E1 a E10	720 días	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.<sup>1</sup>

#### PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores	jun.13
Total activos (millones \$)	8,20
Índice de morosidad	0,20%
Razón Circulante	1,32
Cobertura Patrimonial	98,40%
Margen de intermediación	16,70%
Rendimiento s/ el patrimonio	19,60%

#### FUNDAMENTOS

La calificación otorgada a Factoring S.A. se fundamenta en los aspectos que a continuación se detallan, desatacando el crecimiento sostenido, ordenado y eficiente de la estructura financiera de la entidad, la cual se acompaña de una cartera sana, muestra de ello, los indicadores de riesgo de crédito, además registra una estrategia de fondeo que busca disminuir costos, asociado a una alta rentabilidad.

"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)

## FORTALEZAS:

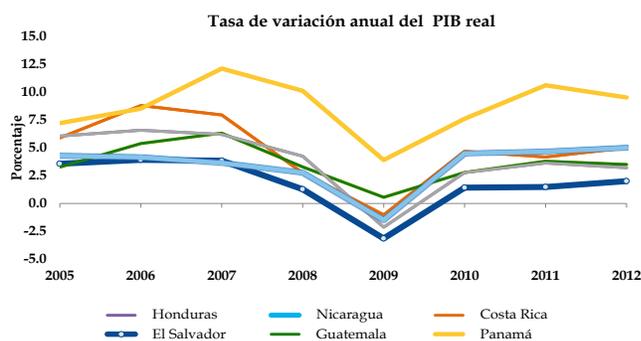
- Amplia experiencia en el negocio de factoraje.
- Robustecimiento de la estructura financiera.
- El 100% de las operaciones de Factoring son de factoraje con recursos.
- Sólida estructura de capital.
- Uso eficiente del apalancamiento financiero.
- Adecuada calidad de la cartera en cuanto a calificación de riesgo, mora y estado, mostrando indicadores de riesgo de crédito a un nivel muy bajo.

## RETOS:

- Consolidar la gestión integral de riesgos.
- Mantener la mejora en los indicadores de cartera de la mano con el crecimiento de la misma.
- Crecer en la base de clientes para continuar con el objetivo de disminuir la concentración existente.
- Invertir en el fortalecimiento del área de Tecnología de la información.
- Continuar con el uso eficiente del apalancamiento, el cual debe traducirse en crecimiento y rentabilidad.
- Mantener bajo supervisión el crecimiento de los gastos administrativos, el cual podría impactar sobre la rentabilidad de la entidad.

## ENTORNO MACROECONOMICO

Nicaragua al igual que sus pares de la región y que muchos países de Latinoamérica, están experimentando un periodo de recuperación, después del lento crecimiento a nivel mundial. Nicaragua culminó con el acuerdo del Fondo Monetario Internacional, el cual por su parte brindó estabilidad económica a los inversionistas nacionales y extranjeros.



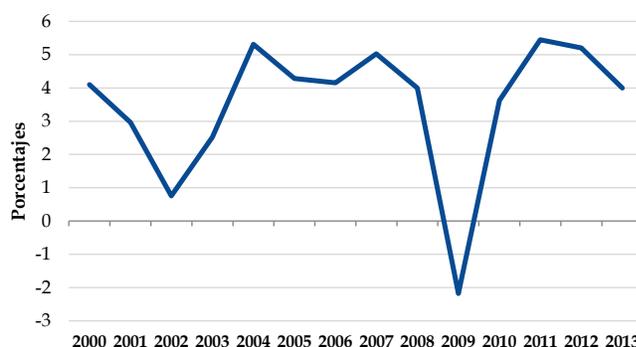
El desafío que enfrenta Nicaragua es el difícil contexto internacional; el alto nivel de incertidumbre en la

recuperación de las economías desarrolladas (Zona Euro y la economía norteamericana), responder positivamente ante el impacto que podrían tener esta condición en los niveles de exportaciones, el flujo de remesas familiares y la inversión privada los choques externos de cara a las nuevas exigencias del mercado.

Es positivo mencionar que Nicaragua mantiene un pequeño superávit fiscal (al mes de abril de 2013 el superávit después de donaciones registró el 0,9% del PIB) a pesar que el denominador común en la región centroamericana es el déficit fiscal. Sin embargo, cabe mencionar que la región mantiene importantes vulnerabilidades a nivel institucional por factores como la corrupción y el funcionamiento del marco jurídico (exceptuando a Costa Rica). Tales observaciones no lo dejan en mejor posición con el resto de la región, originando una serie de bajos indicadores económicos y sociales evidenciando uno de los factores más vulnerables; el amplio déficit estructural de la cuenta corriente que para el cierre del año 2013 se espera se mantenga cercano al 13%. Así como los débiles indicadores de gobernabilidad según el Banco Mundial.

Dentro de los factores positivos se reconocen las alianzas estratégicas entre el gobierno y el sector privado, lo que ha llevado a implementar reformas fiscales que logran capturar la atención de los inversionistas; así como también, la buena relación del país con el FMI.

Nicaragua crecimiento anual del PIB

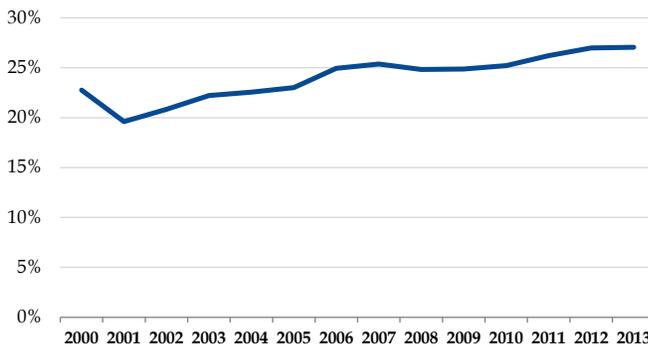


Al finalizar el año del 2012, el producto interno bruto (PIB) registró un crecimiento del 5,2% manteniendo en línea con el reportado en 2011 (5,4%). El desempeño al cierre del primer semestre de 2013, muestra que la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del país se ubicó en 5,2% de acuerdo al Banco Central de Nicaragua. La ampliación de una apertura comercial (modelo de alianzas), fue uno de los factores claves para lograr crear un mayor dinamismo del tejido productivo, repercutiendo en la mejora en el volumen de inversión extranjera directa. Otro factor importante fue el

crecimiento de las remesas familiares. Acorde a las cifras proyectas de CEPAL, para 2013 se espera que el crecimiento económico se mantenga en alrededor del 5%, mientras que la inflación podría situarse en alrededor de 8% como consecuencia de la necesidad de financiar el crecimiento económico a través del crédito al sector privado. Así, a junio de 2013 el IPC mostraba una inflación acumulada de 8,3% frente a 6,5% al mismo mes del año anterior

En 2012, los ingresos totales del gobierno creciendo cerca del 12% interanualmente, representando un 27% de la participación del PIB. Los anteriores se vieron favorecidos por las mejoras en algunos sectores productivos de la industria de Nicaragua. No obstante, cabe mencionar que Nicaragua ha sufrido cierto choques de origen externo que fueron el detonante para la crisis financiera (Movimiento de no pago) registrada en el país.

**Nicaragua Ingresos con respecto al PIB**



El sector agrícola tuvo sus periodo más crítico entre los años de 2007-2009, cuando los precios de los alimentos registraron un incremento no visto en los últimos cuarenta años producto de la mayor demanda de los países emergentes y el auge en el tema de los biocombustible (Crisis del petróleo).

A pesar de los daños originados por los efectos del cambio climático, el sector ha mostrado señales de recuperación. El gobierno implementó políticas de subsidios y mejoras en el abastecimiento de inventarios con el propósito de lograr un incremento de la demanda interna y consumo doméstico.

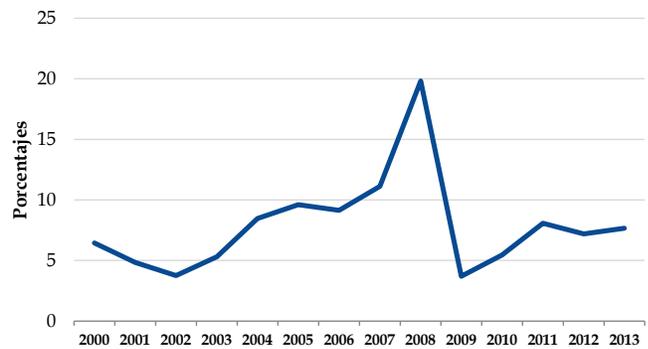
Con la visión de fortalecer los sectores económicos, el gobierno se propuso incrementar la actividad económica a través de una profundización de la apertura comercial; firmando acuerdos comerciales tales como: La Alternativa Bolivariana para América latina y el Caribe (ALBA); el TLC con China y Taiwán, implementación del subsidio al sector transporte como respuesta al alza de los precios del petróleo y el Programa de Defensa de la Producción, el Crecimiento y el Empleo. Otro aspecto importante fue la fijación del nivel

de reservas internacionales en 2.5 veces sobre el nivel de la base monetaria.

En términos de generación de empleo formal, los afiliados al sistema de seguridad social se incrementaron en un 8,2% al cierre del primer cuatrimestre de 2013, originado en actividades como comercio, agricultura, construcción y transporte.

La inflación a junio de 2013 se ubicó 8,3% superando en 1,8% al interanual de su mismo periodo. Al cierre de diciembre de 2012 este indicador fue 6,6%. A junio los niveles de inflación más altos los reportan el sector de alimentos y bebidas con un IPC del 1,8%

**Nicaragua Inflación**



Al finalizar junio de 2013, el saldo de la deuda pública alcanzó un monto de U\$5.409,1 millones de dólares declinando con respecto al cierre de diciembre 2012. Esta variación es explicada por la contracción de la deuda interna (US\$34,9 millones)

### 1. Sectores Productivos

Los sectores económicos de Nicaragua registraron crecimientos como resultado de la dinámica en la demanda de los productos y servicios. El sector de construcción mostró un crecimiento mayor que los demás sectores; producto de las inversiones en obras de construcción, ejecuciones de proyectos institucionales; así como también, la construcción en el sector de vivienda basado en inversión privada (residenciales y desarrollos industriales y manufactureros).

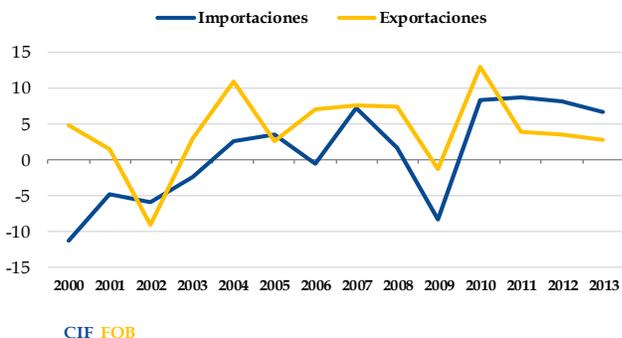
El sector agrícola por su parte experimentó un crecimiento de 2,6% al cierre del año 2012. Donde su principal aporte los generó el cultivo del café, caña de azúcar y otros grupos de cultivos tales como: el incremento en la producción de tabaco, ajonjolí y plátano. Mas sin embargo, los cultivos de granos básicos registraron un deterioro en sus indicadores.

Si bien, el cultivo del café creció en un 13% favorable a las condiciones climáticas, se vio afectado por el surgimiento de un brote de roya y antracnosis en el tercer trimestre de 2012. Lo anterior limitó el alcance para los resultados esperados en el 2012.

El IMAE promedio de enero-abril 2013 registró un crecimiento interanual del 4,3%. En tal contexto, las actividades con un crecimiento interanual mayor a un dígito fueron agricultura (12,6%), financiero (12,2%), silvicultura, pesca y minería (10%). En tanto que pecuarias (1,8%), hoteles y restaurantes (0,3%), comercio (-1,5%) y transporte y comunicaciones (-4,1%) fueron las de menor crecimiento o contracciones (fuente: FUNIDES).

Con cifras a junio de 2013, el nivel de las exportaciones e zonas francas FOB alcanzó un monto por US197,4 millones de dólares. En los últimos periodos la economía nicaragüense experimenta un buen ritmo en el nivel de productividad. Mientras que en su totalidad el sector exportador creció aproximadamente el 9% al cierre del trimestre del 2013. Mas sin embargo, al cerrar el séptimo mes de 2013 las exportaciones bajaron -3,8% Según fuente del Centro de tramites de las exportaciones (CETREX). Las importaciones reales de bienes de capital en su mayor medida FOB, disminuyeron en un 2,6% al cierre del primer cuatrimestre del año 2013.

Nicaragua Evolución de las importaciones y exportaciones

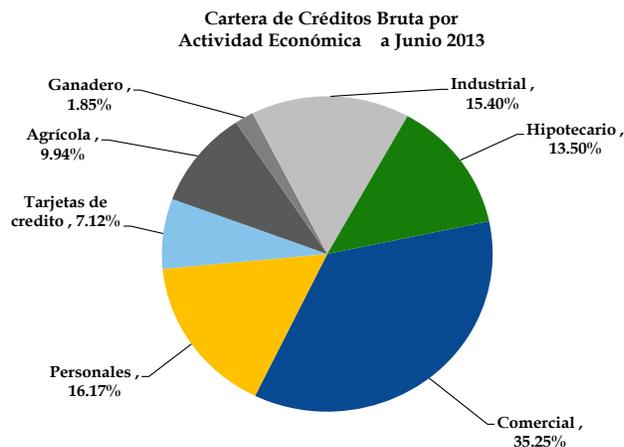


## 2. Sector Financiero

Nicaragua alcanzó un crecimiento interanual del 7,6% en el sector financiero, en su mayoría debido a las actividades recurrentes propias del sector. En tal sentido, la cartera de créditos bruta alcanzó un valor de C\$72.326,38 millones al finalizar junio 2013 mostrando una expansión interanual del 25,2%.

Dentro de las cuentas con mayor participación dentro del sistema financiero se encuentran: el sector agrícola y en

menor medida el sector consumo y comercio. Por su parte, el índice de morosidad cerró con 1,7% en diciembre de 2012. A la fecha, el sector económico con un mayor índice de mora es sector industrial, seguido del sector de ganadería y tarjetas de crédito. La cartera por destino económico se concentra en un 61,2% para créditos empresariales y el 38,8% es adjudicado a créditos de hogares.



A junio de 2013, la cartera bruta por sector económico se concentra en comercio con 35,2% seguido de consumo con el 23% los crédito personales, agrícolas e industriales mantiene una participación promedio del 12,67% para cada uno. En lo que concierne a la cartera por categoría de riesgo el 91,5% está clasificado en categoría "A" y el 5,2% se clasifica en la categoría "B".

Estructura de la mora por actividad económica (%)

	2010	2011	2012
Mora de la cartera total	3	2.2	1.7
Comercio	1.9	1.2	1
Personal	1.9	0.8	0.8
Tarjetas de credito	1.9	1.5	1.8
Extrafinanciamiento	1.3	0.5	1
Agrícola	0.8	0.6	0.3
Ganaderos	1.8	4	1.8
Industriales	10.9	9	5.8
Hipotecario	2.6	1.8	1.6
Otros	0.9	0.8	0.8

## INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

### RESEÑA HISTORICA

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, los cuales a la fecha del presente informe ya están operando y reuniéndose según la periodicidad establecida, siendo 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, documentos que son incluidos dentro de la inducción al nuevo personal.

## ANALISIS FINANCIERO Y DE GESTION

### 1. ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de Factoring ha mostrado crecimientos significativos a lo largo de los últimos años, al cierre de diciembre 2012 el crecimiento es de 58%. Además al cierre de junio 2013 se reporta un crecimiento interanual de 24% y trimestral del 9%.

Estos incrementos obedecen primordialmente al crecimiento en la cartera de crédito, la cual al cierre del periodo fiscal 2011 (en junio) creció cerca de un 85% y al cierre de diciembre 2012 se reporta un crecimiento de 54%. El crecimiento sostenido obedece a la estrategia de expansión ordenada y mayores servicios a sus clientes, de manera que al cierre de junio 2013 la cartera de crédito crece 27% interanual y 3% trimestral. Dicha cuenta es la más representativa del activo total, llegando a representar 84% a

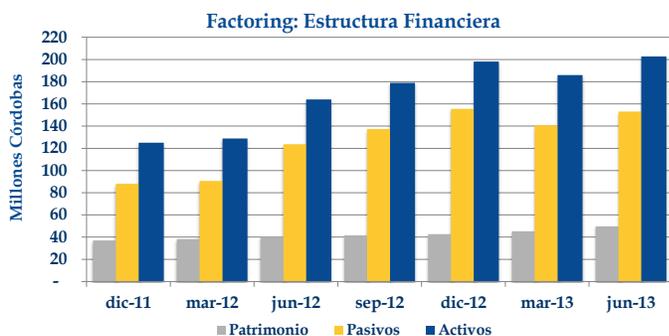
### OFICINAS REGIONALES

diciembre 2012 y 89% a junio 2013, siendo a su vez el impulsador del crecimiento del activo circulante.

Factoring se ha caracterizado por tener metas de crecimiento significativas, tanto en activos totales como en cartera, para el cierre del 2013 se espera crecer cerca del 20% en cartera y 13% en activos, mientras que para el 2014 se esperan crecimientos que rondan el 7% y 8%, en cartera y activos respectivamente. Importante mencionar que de lo proyectado en activos totales a junio 2013 se ha alcanzado el 97%.

Por su parte, a junio 2013 los pasivos muestran un incremento interanual cercano al 24% y trimestral de 9%, mismos que obedecen principalmente a incrementos de las obligaciones con instituciones financieras y por la incorporación de las obligaciones correspondiente a la emisión de valores, los cuales se han generado por el crecimiento mismo del negocio.

El patrimonio también muestra una tendencia creciente, registrando un incremento de 23% interanual y 10% trimestral a junio 2013, producto del aumento en las utilidades del periodo y de las utilidades retenidas, las cuales se capitalizaron, 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 88% en promedio de los activos totales en el último año.

Por su parte, durante los últimos 3 años, el activo circulante ha sido financiado en proporción creciente por pasivo a corto plazo y la porción de capital propio que financia activos ha venido reduciéndose, como reflejo de la estrategia de crecimiento de Factoring. A junio 2013 el pasivo circulante financia un 75% de los activos, mientras que por medio de recursos propios se financia el 24,5%, estructura

que se mantiene estable durante el último año, reflejando un aprovechamiento de las opciones de crecimiento vía apalancamiento.

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 al cierre de junio 2013 el pasivo por este concepto alcanza cerca de \$2,44 millones (C\$60,26 millones).

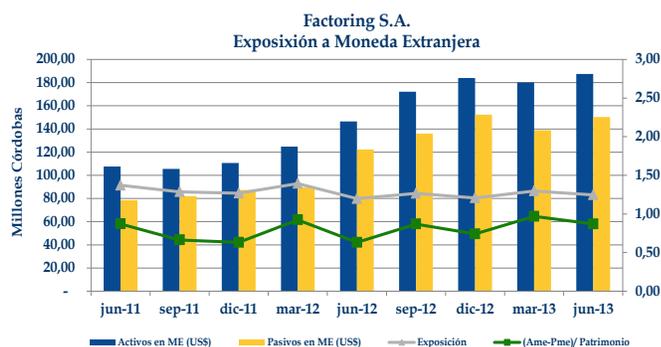
## 2. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

### 2.1 Riesgo cambiario

El balance de Factoring mantiene dolarizado y con mantenimiento de valor cerca del 94% de sus activos en promedio durante el último año.

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

Al cierre de junio 2013 se observa una brecha de C\$37,07 millones de los activos y pasivos en moneda extranjera y la exposición de la entidad se mantuvo en promedio para el último año en 1,24 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.



### 2.2 Riesgo de liquidez

Con relación a la liquidez mostrada por Factoring, 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 y manteniendo niveles estables, no obstante, al cierre del primer semestre 2013, la misma decrece levemente, lo cual obedece a la correlación que se tiene con el crecimiento de la cartera.

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 1,31 veces.

Estos indicadores de liquidez denotan que Factoring está direccionando sus recursos a activos productivos, siendo que el activo líquido disminuye levemente y como contraparte su cartera mantiene un crecimiento sostenido, siempre manteniendo indicadores de liquidez adecuados para la operativa del negocio, salvo que al cierre del año 2012 se incrementó la liquidez inmediata de Factoring producto del pago de clientes en los últimos días del mes de diciembre 2012.

Factoring S.A.: Indicadores de Liquidez							
	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12	mar-13	jun-13
Razón Circulante	1,41	1,41	1,32	1,30	1,27	1,32	1,32
Liquidez Inmediata	12,76%	5,63%	13,14%	11,23%	15,95%	5,67%	10,70%

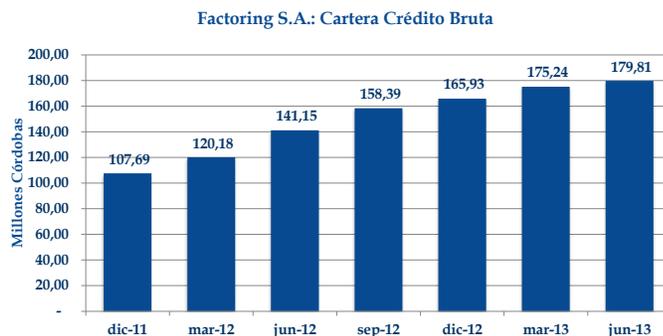
### 2.3 Riesgo de crédito

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.

La cartera de crédito ha registrado crecimientos importantes a lo largo de los últimos años, al cierre de diciembre 2012 se incrementó 54% interanual, mientras que al término del primer semestre 2013 el crecimiento interanual es de 27% y 3% trimestralmente, de manera que a junio 2013 ya han alcanzado el 93% de lo proyectado a diciembre 2013 .

Dichos crecimientos obedecen a una campaña agresiva de publicidad y a una mejora en los procesos internos durante el 2011 y 2012, 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 recientemente 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 será utilizado para capital de trabajo, en aras de mayor rentabilidad.



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.

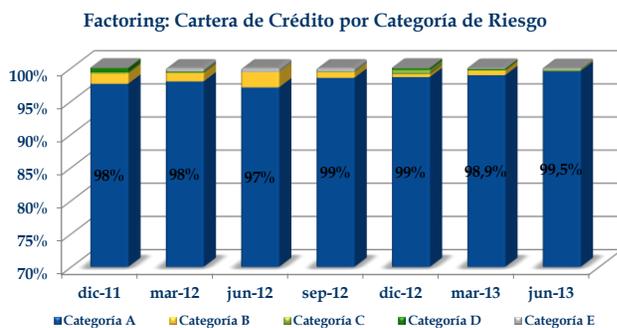
Al cierre de junio 2013 el 80% de las operaciones de crédito están en dólares y el 20% en córdobas con mantenimiento del valor. Todas las operaciones de Factoring pueden ser en córdobas, con la salvedad de que debe haber una cláusula de mantenimiento del valor o en su defecto ser en dólares, lo anterior de acuerdo con las políticas internas.

A junio 2013 la cartera por actividad se concentra principalmente en 2 sectores, servicios que representan 47% y comercio con el 33% de la cartera, mientras que un 15% pertenece al sector industrial y un 5% a construcción. Dicha composición ha registrado cambios interanualmente, ya que el sector construcción registra una disminución en términos absolutos de 61%, mientras que servicios e industria crecen 80% y 47% 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 91% a junio 2013, seguida de las garantía por Prendaria con un 8% y la Hipotecaria con un 1%. Dicha composición varió respecto a junio 2012, ya que el Endoso de Documentos representaba 86%, la prendaria 9% y la garantía hipotecaria un 2%. En términos absolutos el tipo de garantías que más ha crecido interanualmente es el Endoso con 34%, mientras que la garantía de cash colateral e Hipotecaria disminuye cerca del 64% y 52% interanuales respectivamente.

Por estado la cartera de crédito se mantiene en promedio para el cierre de junio 2013 un 96% al día, mientras que el restante 4% se encuentra vencido, dicho comportamiento se ha mantenido estable a lo largo de los últimos tres años, importante mencionar que no hay cartera en cobro judicial y que al cierre de junio 2013 la porción de cartera al día representa 3% más del total respecto a junio 2012.

La calidad de la cartera por categoría de riesgo se mantiene en promedio para el último año clasificada el 98,5% como A, mientras que la categoría de riesgo B representa 1% en promedio, manteniéndose muy estable. Importante mencionar que la categoría de riesgo E ha venido disminuyendo positivamente, ya que en términos absolutos decrece 61% interanualmente, mientras que la categoría A aumenta un 31% interanual.



En cuanto a las estimaciones por deterioro e incobrabilidad de la cartera de crédito, es importante resaltar que a pesar de que durante el último año la cartera aumentó de manera importante, las estimaciones se mantienen estables, pero disminuyen interanualmente, representando en promedio un 1,4% de la cartera total. En términos absolutos la estimación decrece 7% interanual respecto a junio 2012, obedeciendo a la disminución en la mora mayor a 90 días, lo cual es producto de una mejor gestión con los pagadores y clientes, así como un seguimiento más estricto de las operaciones y vencimientos.

Para junio 2013 el indicador de créditos vencidos a cartera total disminuye significativamente, pasando de 7% a 4% interanualmente y cabe señalar que en términos absolutos la cartera vencida decrece 74% interanual.

Por su parte la mora mayor a 90 días se mantiene muy baja y estable, a lo largo del último año en promedio registra menos de 1%, aunado a esto la proporción de la cartera C D y E a cartera total también se conserva bastante baja, ubicándose también en menos de 1% en promedio anual al cierre de junio 2013. Respecto a 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.

Factoring S.A.: Indicadores de Crédito							
	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12	mar-13	jun-13
Préstamos Vencidos a Cartera Total	15%	7%	7%	4%	3%	5%	4%
Provisión a Cartera Vencida	9%	23%	24%	39%	51%	27%	33%
Prov./Cartera Total	1%	2%	2%	2%	1%	1%	1%
Créditos C-D-E a Cartera total	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%
Prov./Cartera C-D-E	169%	237%	273%	257%	140%	362%	266%
Mora > 90 días a Cartera Total	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Provisión a Mora > 90 días	216,0%	237,2%	280,9%	276,8%	425,7%	362,4%	665,9%

El plazo promedio ponderado de la cartera en córdobas es de 50,09 días y el de la cartera en dólares es de 94,05 días a junio 2013.

La cartera de clientes muestra una concentración considerable, ya que los 5 clientes más grandes a junio 2013 representan 29% de la cartera total, siendo que el más grande representa 6,3%, cabe señalar que del total de los cinco clientes más grandes el 96% está al día.

Es importante mencionar que la concentración bajó respecto a junio 2012, ya que a esa fecha los 5 clientes más grandes representaban 35% de la cartera total y el cliente más grande llegaba a 8,5%, no obstante, respecto al cierre de diciembre 2012, la concentración aumenta levemente, ya que los cinco clientes más representativos alcanzaban un 28% de la cartera total. Además, a junio 2013 el cliente más grande representa un equivalente a un 23% del capital más las reservas y utilidades, mostrando una alta exposición según los estándares de la industria financiera.

Es importante acotar que Factoring logró captar 42 clientes nuevos durante el primer semestre 2013, además para el cierre junio 2013 se llega a un total de 113 clientes vigentes, siendo la cartera activa de 221 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.

Factoring S.A.: Concentración a junio 2013				
Cientes	Monto (millones C\$)	% cartera total	% capital + reservas+Utilidades	
1	11.290,69	6,3%	22,8%	
2	10.577,12	5,9%	21,3%	
3	10.274,38	5,7%	20,7%	
4	10.227,30	5,7%	20,6%	
5	9.835,83	5,5%	19,8%	
	52.205,32	29,0%	105,3%	

Es importante anotar que estos 5 clientes más grandes tienen en promedio cada uno entre 2 y 82 créditos relacionados a diferentes pagadores, en total corresponden a estos 5 clientes 82 pagadores diferentes, los cuales mitigan el riesgo de concentración.

## 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.

El área de Tecnología de la Información se mantiene sin cambios relevantes respecto al mantenimiento anterior (diciembre 2012), uno de los últimos avances es que se cuenta con una política de seguridad informática que les hizo recientemente el consultor. Es importante mencionar que el hecho de que no se muestren avances en esta área obedece a que la Administración proyecta hacer un cambio total de la plataforma tecnológica.

## 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 88%, importante mencionar que para el primer semestre 2013, al disminuir los activos improductivos, como las disponibilidades, se muestra una mayor eficiencia, reflejando un 94% y 89% para marzo y junio 2013 respectivamente.

Por su parte el gasto administrativo al cierre de junio 2013 muestra un crecimiento en forma interanual de 33% en términos absolutos, aumentando también su representatividad al gasto total, lo cual es congruente con el crecimiento de las operaciones de Factoring. No obstante, lo anterior, SCRiesgo considera que este 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-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12	mar-13	jun-13
Eficiencia uso de Activos	86%	93%	86%	88%	84%	94%	89%
Gastos administrativos / Activos totales	21%	12%	11%	9%	9%	10%	10%
Gastos operativos / Ingresos financieros	77%	85%	81%	77%	77%	79%	78%
Gastos financieros / Ingresos financieros	31%	33%	33%	32%	31%	35%	33%
Gto.Administrativo/ Gto.Total	55,3%	54,0%	52,8%	53,4%	54,3%	54,9%	56,7%

\*Indicadores Anualizados

Por su parte el gasto financiero a ingreso financiero ha mantenido una proporción muy estable, en promedio para el último año ronda el 33%, aumentando levemente.

## 3. FONDEO

La cartera pasiva de Factoring registró C\$153,13 millones (\$6,2 millones) al cierre de junio 2013, creciendo 24% interanual y 9% trimestral. Dichos crecimientos obedecen principalmente al crecimiento interanual de las obligaciones con entidades financieras, cercano al 96% interanual y además la incorporación de las obligaciones por emisión de valores, cuenta que creció 25% interanual.

Factoring S.A.: Pasivos Totales



La composición de las cuentas pasivas al cierre del primer semestre 2013 varía levemente con relación a lo mostrado al cierre del año 2012, siendo la más representativa las obligaciones por emisión de valores con el 39%, seguidas por las obligaciones con terceros por 20%, luego las obligaciones con entidades financieras que representan 19% y por último las obligaciones con socios que llegan a representar 12% del pasivo total.

Si comparamos la composición de pasivos en términos interanuales, se puede observar la disminución en el fondeo por medio de socios, el cual decrece 29% en forma absoluta, al igual que las obligaciones con terceros que decrece 10% interanual, reflejando esto la estrategia de fondeo de Factoring, la cual se enfoca en la búsqueda de alternativas más rentables para crecer, como le han resultado la emisión de bonos y el financiamiento bancario.

Como una fuente de fondeo Factoring inscribió en diciembre 2011 un Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija por un total de \$3 millones, con cinco series, la A vence en 90 días, la B en 180 días, la C en 360 días, la D en 540 días y la E en 720 días, las denominaciones serán de \$1.000 y la Garantía de la Emisión es el Crédito General de Factoring. A la fecha dicha emisión representa cerca del 39% de los pasivos de la entidad, sin embargo, la misma tiene

plazos de colocación cortos, que sumados hacen 2 años, otros aspecto a considerar es que en Junta Directiva aprobó no repartir dividendos durante todo el plazo en que la emisión esté en circulación.

Al cierre de junio 2013 la emisión colocada representa el 39% del pasivo y equivale a 1,22 veces el patrimonio de Factoring, las series colocadas y que a esa fecha no han vencido son las siguientes:

Serie	Fecha Emisión	Valor USD\$	Plazo días	Tasa
B8	30/01/2013	250.000,00	180	6,00%
B9	20/02/2013	200.000,00	180	6,00%
B10	06/06/2013	400.000,00	180	6,00%
B11	18/06/2013	400.000,00	180	5,75%
C4	30/01/2013	500.000,00	360	7,00%
C5	20/02/2013	300.000,00	360	7,00%
C6	19/03/2013	350.000,00	360	7,00%
		<b>2.400.000,00</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, al primer semestre 2013 se mantienen estables y disminuyen levemente con relación al segundo semestre 2012, esto producto de una tasa de crecimiento menor en los pasivos a la mostrada en ese período; el indicador Deuda/Patrimonio reporta 3,09 veces a junio 2013, 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-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12	mar-13	jun-13
Pasivo Total/Activo Total	70,4%	70,4%	75,4%	76,8%	78,5%	75,7%	75,5%
Deuda/Patrimonio	2,38	2,37	3,06	3,30	3,65	3,11	3,09
Cartera/Obligaciones	1,22	1,33	1,14	1,15	1,07	1,24	1,17

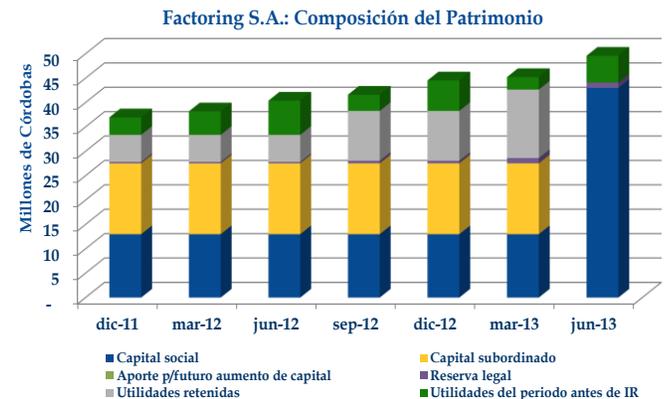
Por su parte la cobertura de la cartera a obligaciones se mantiene estable, siendo que en promedio para el último año se ubica en 1,16 veces.

#### 4. CAPITAL

Al finalizar junio 2013, el patrimonio de Factoring alcanzó los C\$49,58 millones (\$2,0 millones), mostrando un crecimiento anual de 23% y trimestral de 10%, el cual obedece principalmente a un incremento en las utilidades del periodo y de las utilidades retenidas, las cuales se capitalizaron, como parte del acuerdo de Junta Directiva para fortalecer el patrimonio.

El gráfico a continuación muestra el cambio en la composición del patrimonio, así como su crecimiento sostenido, se puede observar que a junio 2013 ya se refleja el cambio en la composición del patrimonio, ya que se capitalizan 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 2013 el capital social representa el 87% del patrimonio, seguido de las utilidades del periodo con 11%, 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%, una razón de endeudamiento económico que se ha incrementado en promedio para el último año pero que mantiene mucha holgura para seguir creciendo, adicional a esto, su apalancamiento productivo se mantiene controlado y ha ido incrementándose a partir de junio 2011 debido al significativo incremento de la cartera, manteniendo en promedio para el último año 3,74 veces.

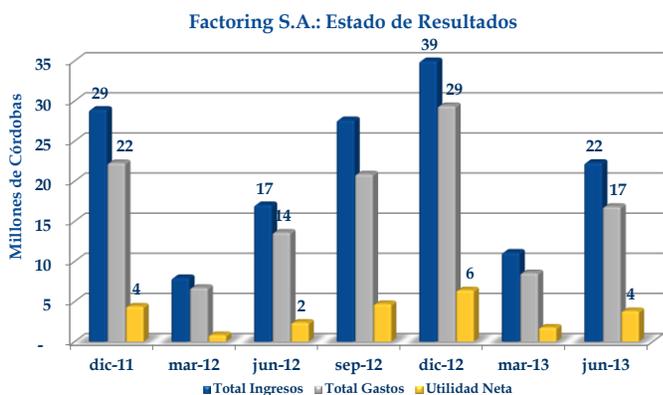
Factoring S.A.: Indicadores de Capital							
	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12	mar-13	jun-13
Apal.Prod. (#)	2,91	3,15	3,50	3,81	3,89	3,88	3,63
Cob. Patr./Pasivo	31,5%	28,5%	21,1%	19,6%	18,0%	18,5%	27,6%
Cob. Patrimonial	100,9%	94,0%	94,8%	97,7%	101,5%	94,5%	98,4%
Endeudamiento Económico	3,26	3,37	4,58	5,09	5,73	5,20	3,61

#### 5. RENTABILIDAD

Factoring ha mostrado una tendencia creciente en los resultados obtenidos a lo largo de los últimos tres años, incrementándose al cierre del año 2012 en un 46% interanual, mientras que al cierre de junio 2013 las utilidades

obtenidas crecen 60% respecto a junio 2012, siendo esto la culminación de un crecimiento ordenado y eficiente.

Las utilidades netas al cierre de junio 2013 suman C\$3,84 millones (\$155 mil) y crecen interanualmente cerca de 60%, además, en términos marginales crece, ya que representa 17% de los ingresos totales a junio 2013 versus un 14% con respecto a junio 2012.



Los ingresos de Factoring a junio 2013 suman C\$22,33 millones (\$903,4 mil), incrementándose interanualmente en 31%, variación que responde al crecimiento interanual de todas las cuantías de ingreso, en especial al crecimiento de los ingresos por intereses corrientes (31%) y de los ingresos por comisión desembolso y cobranza (12%). La principal fuente de ingresos son los ingresos por intereses corrientes que representan 76%, 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.

Por su parte, a junio 2013 los gastos totales de Factoring suman C\$16,84 millones (\$681,3 mil) incrementándose 24% en forma interanual. El gasto total se registra en dos grandes rubros, el gasto administrativo que representa 57% y el gasto financiero que representa 43% a la misma fecha de corte, adicionalmente se registra el gasto por la provisión de cuentas incobrables que representa menos del 1% del gasto total.

El incremento total de los gastos al cierre de junio 2013 está explicado en un crecimiento mayor en el gasto administrativo cercano al 33% interanual, el cual obedece al crecimiento de las operaciones de Factoring y además, el otro componente son los gastos financieros, mismos que crecen 29% interanual, obedeciendo al aumento en el fondeo con entidades financieras y por medio de la emisión de títulos.

Producto de la mejora mostrada en los resultados de la entidad, sus indicadores de rentabilidad mejoraron sustancialmente en términos interanuales al cierre del primer semestre 2013, siendo acorde a la estrategia de crecimiento de la entidad.

El margen financiero, la rentabilidad sobre el patrimonio y sobre el activo productivo, crecen interanualmente, producto del mayor crecimiento en los resultados, los cuales obedecen al crecimiento en la colocación de cartera.

	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12	mar-13	jun-13
Margen de Intermediación	19,0%	18,7%	18,2%	18,6%	19,0%	16,6%	16,7%
Margen Financiero Neto	15,3%	10,8%	14,3%	17,4%	16,8%	16,6%	17,8%
Rap	3,7%	2,7%	3,4%	4,2%	4,0%	3,7%	3,9%
Rsp	12,5%	9,1%	12,5%	16,0%	16,1%	16,3%	16,8%
Rf	21,5%	20,5%	21,1%	21,4%	21,6%	19,9%	19,6%

\*Indicadores Anualizados

Por su parte el margen de intermediación y el rendimiento financiero, disminuyen levemente, sin embargo, mantienen estabilidad a lo largo del último año, siendo en promedio de 17,8% y 20,7% respectivamente, producto de las tasas que se pactan en el factoreo, ya que la tasa activa disminuyó para ser más competitivos en el mercado, razón por la cual se busca un fondeo más rentable

Es importante mencionar que Factoring lleva alcanzado un 38% de lo proyectado en cuanto a resultados después de impuestos, sin embargo, alcanza alrededor del 93% en lo proyectado para cartera, lo que podría traducirse en que la Administración tendrá que ser más estricto en la ejecución de sus gastos, en especial el administrativo, para rentabilizar aún más la compañía y poder llegar a la meta propuesta en utilidades.

*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."*