

**Entidades Financieras
NICARAGUA**

Contactos:

Gary Barquero Arce
Gerente General
gbarquero@scriesgo.com

Roy Diego Chaves Rodríguez
Director País Nicaragua
rchaves@scriesgo.com

Marcela Mora Rodríguez
Analista Senior
mmora@scriesgo.com

Costa Rica
scr-costarica@scriesgo.com
Teléfono: (506) 2552-5936
Fax: (506) 2552-1361
Apartado postal: 1710-7050

Guatemala
scr-guatemala@scriesgo.com
Teléfono: (502) 2353-3168
(502) 5897-6335

Honduras
scr-honduras@scriesgo.com
Teléfono: (504) 258-1596
(504) 225-7619

Nicaragua
scr-nicaragua@scriesgo.com
Teléfono: (505) 2278-1947
(505) 8976-6599

Panamá
scr-panama@scriesgo.com
Teléfono: (507) 839-0007
(507) 6674-5936
Apartado postal: 0833-00157

www.scriesgo.com

SCRiesgo

Rating Agency

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DE:

FACTORING, S.A.

ÍNDICE GENERAL

CALIFICACIÓN DE RIESGO	2
FUNDAMENTOS.....	2
ANÁLISIS DEL ENTORNO.....	3
FACTORING.....	4
GOBIERNO CORPORATIVO	4
ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	5
ORGANIGRAMA.....	5
PRINCIPALES EJECUTIVOS.....	5
ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN	5
ESTRUCTURA FINANCIERA.....	5
CALIDAD DE LOS ACTIVOS	6
FONDEO	8
CAPITAL.....	8
RENTABILIDAD	9
GESTIÓN.....	9
PERSPECTIVAS A FUTURO.....	10
ESCALAS DE CALIFICACIÓN	10

Factoring S.A.

Informe de Calificación Inicial

Sesión extraordinaria: 4142011

Información Financiera auditada: al 30 de junio de 2011.

CALIFICACIÓN DE RIESGO

Este informe corresponde al análisis de las variables más importantes consideradas por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A., en el proceso de otorgar la calificación de riesgo inicial de Factoring S.A.

El análisis contenido en este informe se fundamenta en la información provista por Factoring S.A. de los periodos completos auditados del 2008, 2009, 2010 y 2011.

Con base en esta información se otorgó la siguiente calificación de riesgo:

	Calificación de Riesgo	
	Córdobas	Moneda extranjera
Largo Plazo	scr BBB+ (nic)	scr BBB+ (nic)
Corto Plazo	scr 3 (nic)	scr 3 (nic)

Adicionalmente se le otorga las siguientes calificaciones de riesgo al Programa de Emisión que se encuentra en proceso de inscripción:

Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija		
Serie	Plazo	Calificación
Serie de la A1 a A10	90 días	scr 3 (nic)
Serie de la B1 a B10	180 días	scr 3 (nic)
Serie de la C1 a C10	360 días	scr 3 (nic)
Serie de la D1 a D10	540 días	scr BBB+ (nic)
Serie de la E1 a E10	720 días	scr BBB+ (nic)

scr-BBB: Emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

(+) o (-): Las calificaciones desde "scr-AA" a "scr-C" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. No considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en el ente regulador del mercado de valores, superintendencias, bolsas de valores y puestos representantes."

negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

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.

FUNDAMENTOS

La calificación de riesgo otorgada a Factoring se fundamenta en una estructura financiera robusta, la cual se ha venido fortaleciendo a lo largo de los últimos tres años, más fuertemente en el último año (2010-2011), debido a que se ha incrementado su activo productivo por medio de un mayor apalancamiento financiero que ha aumentado considerablemente la rentabilidad de Factoring.

Otro aspecto de peso dentro de la calificación es que el crecimiento significativo de la cartera ha venido acompañada de unos indicadores sanos, con baja morosidad, con casi el 99% clasificada con categoría de riesgo A, aspectos que deben de mantenerse a futuro para que sigan impactando positivamente en la calificación.

Por su parte se muestra una posición patrimonial adecuada, reflejada en una cobertura patrimonial muy cercana al 100%, una razón de endeudamiento económico que se ha incrementado y que aún mantiene holgura para crecer, mientras que su bajo apalancamiento productivo se incrementó debido al significativo incremento de la cartera.

Dentro de las limitantes a la calificación de riesgo otorgada se encuentran aspectos cualitativos que significan exposiciones que son considerados por las metodologías de SCRriesgo al formar parte de la letra que se otorga, dentro de ellos se puede mencionar el recién aprobado Código de Gobierno Corporativo, el cual se encuentra aún en proceso de implementación y fortalecer sus políticas de administración de Tecnología de la Información.

Otra de las limitantes es la implementación formal de la Gestión Integral de Riesgos, ya que actualmente se encuentra en un nivel incipiente.

Algunas de las fortalezas y retos que posee Factoring y que resumen la calificación otorgada se mencionan a continuación:

FORTALEZAS

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

RETOS

- Consolidar lo establecido en el Código de Gobierno Corporativo.
- Implementar formalmente la gestión integral de riesgos
- Mantener la mejora en los indicadores de cartera de la mano con el crecimiento de la misma.
- Ampliar la base de clientes para bajar la concentración existente.
- Crear políticas formales de mercadeo y ventas, fortaleciendo esa área.
- Invertir en el fortalecimiento del área de Tecnología de la información.

ANÁLISIS DEL ENTORNO

Entorno Económico

Tras la crisis financiera 2008-2009, la economía internacional sigue mostrando signos de recuperación, y en particular la región latinoamericana. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía mundial presentará un crecimiento de 4,3% en el 2011, mientras que Latinoamérica lo haría en 4,6%, mientras que de acuerdo con proyecciones del Banco Central de Nicaragua (BCN), el Producto Interno Bruto (PIB) de Nicaragua registrará un crecimiento de entre 3,5% y 4,0% en el 2011.

Estimaciones preliminares del BCN, el PIB del país centroamericano creció 5,3% entre marzo 2010 y marzo 2011, mientras el consumo, la inversión y las exportaciones muestra igual tendencia, gracias a la recuperación de la economía internacional, al comportamiento de los precios de los principales productos de exportación nicaragüenses, recuperación

en el flujo de remesas, y el crecimiento del gasto del Gobierno.

De acuerdo con datos del BCN, la inflación acumulada a mayo 2011 en Nicaragua, alcanzó 2,9%, una de las más bajas en Centroamérica, y se espera que la tasa acumulada para el 2011 se ubique entre 8% y 9%.

Sistema Financiero

Durante el último año analizado, el Sistema Bancario Nicaragüense ha mantenido un sano crecimiento de su principal fuente de fondeo, captaciones del público, mientras que ha desacelerado el descenso su portafolio de crédito en general, y ha fortalecido la contracción de las operaciones de tarjetas de crédito.

De acuerdo con análisis del Banco Central de Nicaragua (BCN), durante los primeros 5 meses del 2011, el Sistema Bancario registró un crecimiento en su saldo de depósitos superior a los C\$7.000 millones, a la vez que presentó contracciones en las inversiones domésticas en alrededor de C\$1.500 millones y en la cartera de crédito por C\$300 millones. Correspondientemente, las inversiones en el exterior registraron un crecimiento de casi C\$6.900 millones, mientras las disponibilidades lo hicieron en poco más de C\$1.500 millones y otros pasivos decrecieron cerca de C\$500 millones.

La contracción en los saldos de cartera de crédito, se presenta principalmente en el sector de tarjetas de crédito. Adicionalmente, la cartera en riesgo pasó de representar 11,40% a 7,90% de la cartera de crédito total.

Cálculos del BCN arrojan que el Sistema Financiero Nacional registró una rentabilidad sobre la inversión (ROA) de 0,89% a mayo 2011, más que duplicando al presentado un año atrás. Por su parte, de acuerdo con el BCN, el margen de intermediación del Sistema, registró 23,20%, tras exhibir una tendencia levemente decreciente en el último año, ante un decrecimiento más pronunciado en las tasas activas que en las pasivas.

Industria de Factoraje

El factoraje se ha convertido en una alternativa financiera que permite a las pequeñas, medianas y grandes empresas, ceder parte o total de su cartera y obtener a cambio anticipos financieros; así como también, los servicios administrativos de gestión y cobranzas, donde el factor cubre el riesgo de éstas y su financiamiento por una comisión.

La actividad del factoraje en Nicaragua ha tenido un crecimiento significativo en los últimos años, ya que antes se utilizaba como última opción para optar por

liquidez, sin embargo, eso ha cambiado y hoy día las empresas utilizan este medio de obtención de liquidez de forma periódica.

Actualmente, en Nicaragua existe una Ley de Factoraje que regula las operaciones de factoraje y la relación comercial y financiera entre los sujetos contratantes dándole de esta forma un marco legal regulatorio en el cual las operaciones de factoraje se vuelven más seguras y menos riesgosas. Adicionalmente se ha creado la Ley de Factura Cambiaria la cual entrará en vigencia a mediados de este año y que fue aprobada con el objetivo de garantizar con seguridad jurídica el acceso inmediato a liquidez en el sector comercial, lo que va a potencializar considerablemente el uso del factoraje y el crecimiento del sector.

FACTORING

Perfil del Emisor

Factoring es una compañía que fue constituida el 03 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. Comenzó con un capital de C\$1,000,000, sin embargo, el 8 de abril del 2003 la Junta General de Accionistas por acuerdo de todos los accionistas se procedió a modificar el nombre de la sociedad a "Factoring, S.A." que se mantiene a la fecha y con un capital social de C\$13,000,000.

Factoring S.A. no está regulada por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF).

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.

Visión: Ser la mejor fuente de financiamiento a corto plazo para la pequeña y mediana empresa del país por medio de la actividad de factoraje, en función de su

SCRiesgo

experiencia, un servicio ágil y una atención personalizada.

Misión: Nuestra empresa está orientada a apoyar con recursos económicos a los sectores empresariales del mercado local para su desarrollo y crecimiento con un servicio de calidad y productos ajustados a las necesidades de nuestros clientes.

Valores: Calidad, Integridad, Responsabilidad, Accesibilidad y Seguridad en las operaciones.

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 se detalla a continuación:

Factoring S.A. Junta Directiva	
Presidente	Eduardo Belli Pereira
Secretaria	Kathleen Butler de Belli
Tesorero	Basil Sabbah Butler

Tal y como lo establece el Código de Gobierno Corporativo debe haber 3 suplentes para la Junta Directiva, los mismos fueron nombrados en julio 2011 y son para la presidencia, la Sra. Carlota Belli, para el secretario el Sr. David Silva y para el tesorero la Sra. Ann Casey de Sabbah.

Como dato adicional la composición accionaria actual es la siguiente:

- Eduardo Belli Pereira, 27% (Presidente de Junta General de Accionistas)
- Basil Sabbah Butler, 70% (Tesorero de Junta General de Accionistas)
- Kathleen Butler de Belli, 3% (Secretaria de Junta General de Accionistas)

Además se establecen comités de apoyo, los cuales aún se están implementando, siendo el Comité de Auditoría, Comité Ejecutivo y de Finanzas, Comité de Crédito y Riesgo y Comité de Gobierno Corporativo, no

obstante, 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.

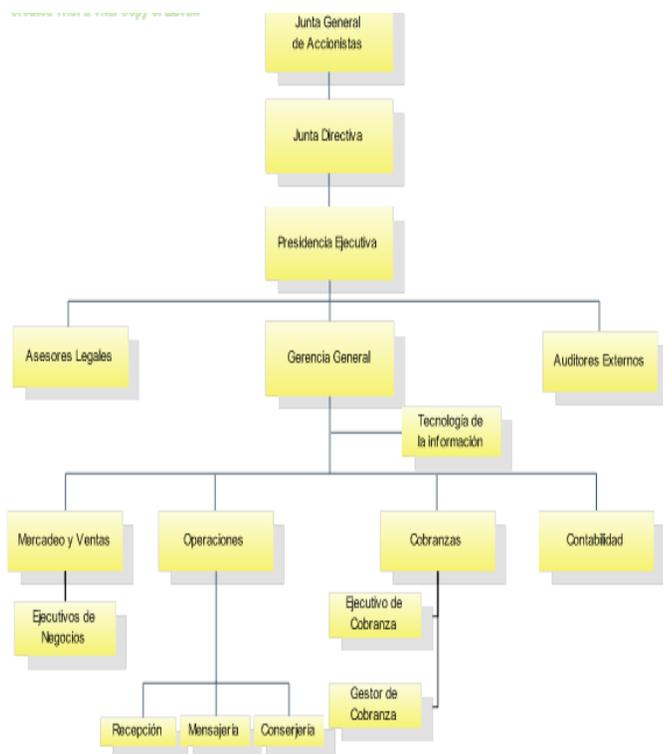
ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

Organigrama

Factoring cuenta con una estructura organizacional de tipo funcional con niveles de dirección definidos jerárquicamente, encabezada por la Junta General de Accionistas, seguida por la Junta de Directores y la Presidencia Ejecutiva, de la cual dependen, la Gerencia General, que representa la máxima autoridad administrativa y los asesores legales y auditores externos.

En este particular se desprende que de la Gerencia General depende Tecnología de la Información, además están subordinadas 4 áreas, a saber: Mercadeo y Ventas, Operaciones, Cobranzas y Contabilidad.

La empresa cuenta con una sola oficina, con 14 colaboradores en total, no se cuenta con auditoría interna, ni unidad de riesgo.



Con relación al área de Tecnología de la Información, Factoring cuenta con un contrato por servicios en el área de TI, firmado en febrero de 2011 con un Ingeniero en Computación, que les brinda sus servicios y les da el soporte que necesitan para operar el Sistema de Factoraje con el que cuentan. Dicho sistema posee SCRiesgo

módulos para el control de cartera, con el que se logra un monitoreo de esta, proporcionando informes sobre colocaciones, saldos, recuperaciones, vencimientos de facturas y letras de cambio, proyecciones, mora, clientes, etc.

El sistema automatizado de control de cartera es multiusuario hecho en MS Access y SQL Server 2008. La base de datos y el sistema de cartera residen en un Servidor HP Proliant ML150 G6, con sistema operativo Windows Server 2008 R2 Enterprise Service pack 2. Cuenta con su manual de usuarios y archivos fuentes para su debido mantenimiento y/o modificaciones de acuerdo a necesidades de la empresa.

Principales Ejecutivos

Respecto a los principales ejecutivos, a continuación se presenta un resumen de sus calidades.

David Silva Briceño

Gerente General desde el 2008

Administrador de Empresas con especialidad en Banca y Finanzas de la Universidad Centroamericana (UCA), además posee una Maestría en Administración de Empresas y Finanzas Corporativas de la Universidad Americana (UAM) y el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey, con una experiencia acumulada de 13 años en banca de consumo, banca corporativa y factoraje. Fue ejecutivo bancario en Banco de América Central de 1998 a 2003 y Banco de Finanzas de 2004 a 2007 en puestos relacionado a la supervisión y manejo de sucursales bancarias, generación de negocios y análisis de créditos de consumo y empresariales.

Jairo José Marengo Villalobos

Gerente de Mercadeo y Ventas desde el 2006

Licenciado en Marketing y Publicidad de la Universidad Americana (UAM) con un Postgrado en Administración Financiera del Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey, con una experiencia acumulada en factoraje dentro de la empresa de 8 años.

Xiomara Siu Gutierrez

Gerente de Operaciones desde el 2000

Licenciada en Computación de la Universidad Americana (UAM), con una experiencia de 13 años en factoraje, anteriormente laboró para la empresa SERFIN, S.A., primera empresa de factoraje en Nicaragua.

ANALISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Estructura Financiera

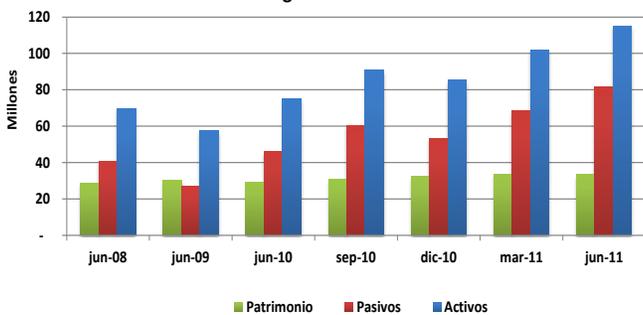
Durante los 2 últimos periodos las principales cuentas de la estructura financiera de Factoring exhibieron una tendencia creciente, de manera que dicha estructura

se ha venido robusteciendo.

Siendo que los activos totales crecieron 31% y 53% interanualmente en los 2 últimos periodos respectivamente (2009-2010 y 2010-2011), especialmente en forma de los activos circulantes, los cuales se incrementan a junio 2011 un 51% interanual, en gran medida por el crecimiento de la cartera.

Por su parte los pasivos muestran un incremento interanual cercano al 77%, el cual está explicado en los incrementos de las obligaciones con terceros, con Instituciones Bancarias y con Socios, los cuales se han generado por el crecimiento mismo del negocio, además el patrimonio también muestra una tendencia creciente, registrando un incremento de 15% interanual a junio 2011.

Factoring: Estructura Financiera

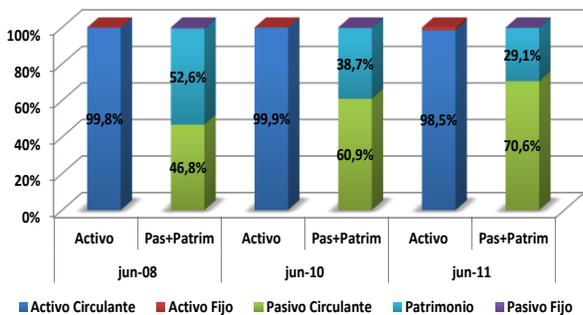


En cuanto a la composición de la estructura financiera, es destacable que los activos circulantes representan más del 98%, lo cual es normal por el tipo de actividad de la entidad, ya que las cuentas por cobrar (cartera de crédito) representan cerca del 87% en promedio de los activos totales en el último año.

Por su parte, durante los últimos 3 años, el activo circulante ha sido financiado en proporción creciente por pasivo a corto plazo, cuando pasó de 47% a 71%, provocando a la posición financiera de la Empresa un menor margen de cobertura del activo al pasivo circulante, no obstante, dicha razón se mantiene superior a 1 vez.

Además la porción del capital propio que financia los activos ha venido disminuyendo, ya que en los últimos tres años pasa de representar 53% a 29%, lo que refleja un mayor aprovechamiento de las posibilidades de crecimiento vía apalancamiento.

Factoring: Composición Financiera

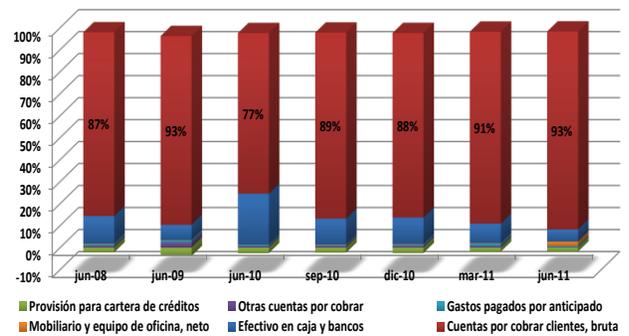


Calidad de los Activos

Con respecto a la estructura activa de Factoring, es destacable su crecimiento, sumando a junio 2011 C\$114,7 millones (\$5,12 millones), registrando un incremento de 53% interanual, el cual obedece principalmente al crecimiento de la cartera, siendo un robustecimiento puro del negocio.

Dentro de la composición de los activos, a lo largo de los últimos cuatro años, se ha mantenido como el principal rubro a las cuentas por cobrar (cartera) las cuales representan en promedio para el último año 87% del activo total, seguida de la cuenta de efectivo que representa en promedio 13% para el último año respecto a junio 2011.

Factoring: Composición de los Activos



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 ha venido reduciendo a lo largo de los últimos tres años, registrándose a junio 2011 en 5,76%.

De igual manera la razón circulante de Factoring se redujo, no obstante, se mantiene por encima de 1 vez, registrando a junio 2011 un indicador de 1,40 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 crece, siempre manteniendo indicadores de liquidez adecuados para la operativa del negocio.

Factoring S.A.: Indicadores de Liquidez

	jun-08	jun-09	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11
Razón Circulante	1,72	2,13	1,64	1,51	1,61	1,50	1,40
Liquidez Inmediata	13,18%	7,52%	24,44%	12,42%	12,78%	9,27%	5,76%

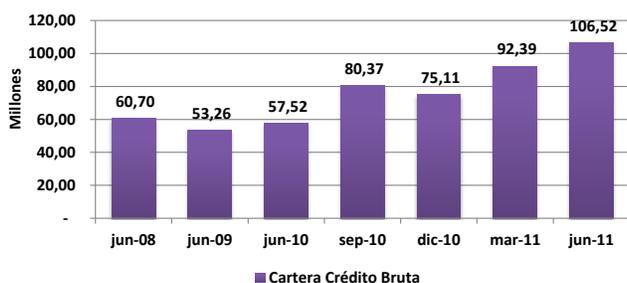
Cartera de Crédito

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 exhibido un importante crecimiento a lo largo del último año, siendo de 85% interanual respecto a junio 2011 y en el periodo anterior su crecimiento fue de 8% interanual respecto a junio 2010. Dicho crecimiento obedece a una campaña agresiva de publicidad y a una mejora en los procesos internos.

Cartera Crédito Bruta

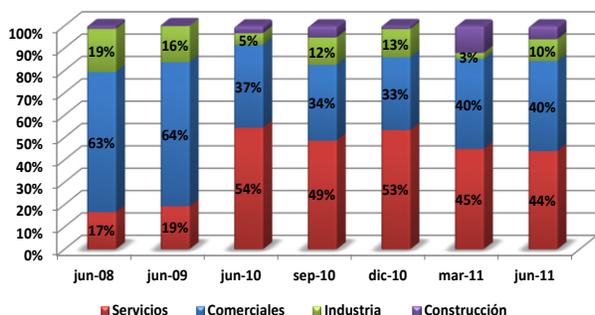


Un dato importante de señalar es que las todas las operaciones de factoraje de la entidad son realizadas "Con Recursos" lo que implica que el financiamiento está 100% garantizado por el total de las facturas, de manera que Factoring no asume el riesgo de incobrabilidad por parte del deudor.

A junio 2011 el 70% de las operaciones de crédito están en dólares y el 30% 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 se concentra principalmente en 2 sectores, servicios que representan 44% y comercio con el 40% de la cartera, mientras que un 10% pertenece al sector industrial. Dicha composición se ha mantenido relativamente estable durante el último año, sin embargo, al cierre de junio 2009 y junio 2008 la cartera se concentraba en el sector comercial.

Factoring: Cartera de Crédito por Actividad

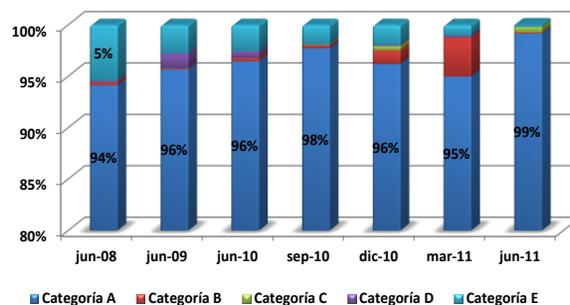


En la clasificación de la cartera por el tipo de garantía, al ser esta una cartera de cuentas por cobrar de la actividad de factoreo, su principal garantía son el Endoso de los Documentos por Cobrar (letras de cambio), las cuales representan un 83% a junio 2011, seguida de las garantía por Hipoteca con un 11% y la Prendaria con un 4%. Dicha composición ha variado un poco, ya que a junio 2010 en Endoso de Documentos representaba 90% y la garantía hipotecaria un 6%.

Por estado la cartera de crédito se mantiene en promedio para el último año 91% al día, mientras que restante 9% se encuentra vencido, dicho comportamiento se ha mantenido estable a lo largo de los últimos tres años.

La calidad de la cartera por categoría de riesgo se mantiene en promedio para el último año clasificada el 97% como A, mientras que la categoría de riesgo E ha venido disminuyendo positivamente (95%), siendo que a junio 2008 representaba 5% y junio 2011 solo un 0,2% de la cartera total.

Factoring: Cartera de Crédito por Categoría de Riesgo



En el cuadro de indicadores de cartera de crédito que se muestra a continuación evidencia un mejoramiento en la calidad de la cartera y sus coberturas a lo largo del tiempo, por ejemplo la cartera vencida pasa de un 10% a un 8% del total de cartera de junio 2008 a junio 2011, sin embargo, crece cerca del 51% en términos absolutos; por su parte la mora mayor a 90 días pasa de representar 6% en junio 2008 a 1% en junio 2011, disminuyendo casi un 77% en términos absolutos y su correspondiente provisión pasa de 44% a 216% durante el mismo periodo.

Factoring S.A.: Indicadores de Crédito							
	jun-08	jun-09	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11
Préstamos Vencidos a Cartera Total	10%	8%	7%	10%	6%	15%	8%
Provisión a Cartera Vencida	26%	59%	47%	26%	44%	14%	16%
Prov./Cartera Total	2%	4%	3%	3%	3%	2%	1%
Créditos C-D-E a Cartera total	6%	4%	3%	2%	2%	1%	1%
Prov./Cartera C-D-E	45%	105%	105%	135%	117%	171%	172%
Mora > 90 días a Cartera Total	6%	4%	3%	2%	2%	1%	1%
Provisión a Mora > 90 días	44,9%	105,3%	105,2%	138,1%	141,1%	171,1%	172,1%

El plazo promedio ponderado de la cartera en córdobas es de 61,9 días y el de la cartera en dólares es de 75 días a junio 2011.

La cartera de clientes muestra una concentración importante, ya que los 5 clientes más grandes a junio 2011 representan 40,5% de la cartera total, siendo que el más grande representa 12%, cabe señalar que del total de los cinco clientes más grandes el 94% está al día. Además los dos primeros clientes más grandes representan un equivalente a más del 30% del capital más las reservas y utilidades, mostrando una alta exposición según los estándares de la industria financiera.

Clientes	Monto (millones C\$)	% cartera total	% capital + reservas+Utilidades
1	12.783,38	11,9%	36,3%
2	10.548,47	9,8%	30,0%
3	10.154,25	9,5%	28,9%
4	5.445,75	5,1%	15,5%
5	4.510,30	4,2%	12,8%
	43.442,15	40,5%	123,5%

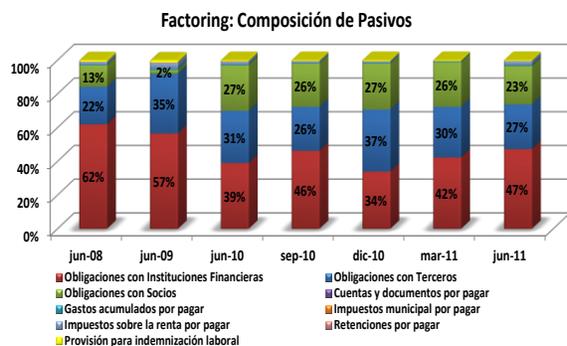
Es importante anotar que estos 5 clientes más grandes tienen en promedio cada uno entre 2 y 23 créditos relacionados a diferentes pagadores.

Fondeo

Por su parte, la cartera pasiva de Factoring registró C\$81,29 millones (\$3,6 millones) a junio 2011, tras incrementarse 77% entre junio 2010 y junio 2011, luego de crecer cerca de 69% durante el periodo anterior.

Las cuentas pasivas más representativas durante el último año son las obligaciones con Instituciones Bancarias que presentan en promedio 47%, seguida de las obligaciones con Terceros que representan 27% y las obligaciones con Socios que representan cerca del 23% en promedio. En el caso de las obligaciones bancarias, mantienen líneas de crédito con sólo una entidad.

Dicha composición ha mostrado algunas variaciones, en especial en la cuenta de obligaciones con los socios, la cual a junio 2009 representaba 2%, a junio 2010 un 27% y a junio 2011 cerca del 23% de los pasivos totales.



Como una fuente de fondeo Factoring espera inscribir 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. El monto de cada emisión se definirá previo a la colocación mediante comunicado a los Puestos de Bolsa y a la Bolsa de Valores de Nicaragua, al igual que la fecha de emisión, vencimiento y tasa de interés, la cual definirá Factoring en función de la evolución del mercado.

Los recursos obtenidos de la presente emisión serán destinados para capital de trabajo, así como para cancelar pasivos de la empresa.

Dicha emisión representa cerca del 82% 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 de la emisión esté en circulación.

En cuanto a las fuentes de fondeo utilizadas por Factoring, es claro que han venido cambiando, ya que tomaron la decisión de apalancarse vía financiamiento bancario, el cual ha utilizado para capital de trabajo, máxime con el significativo incremento de sus operaciones.

Con relación al indicador Deuda/Patrimonio el mismo reporta 2,43 veces a junio 2011, mostrando un crecimiento conservador, cabe mencionar que Factoring tiene como política un máximo en este índice de hasta una relación de 6:1.

Factoring S.A.: Indicadores de Fondeo

	jun-08	jun-09	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11
Pasivo Total/Activo Total	58,5%	47,4%	61,3%	66,4%	62,2%	66,9%	70,9%
Deuda/Patrimonio	1,41	0,90	1,58	1,97	1,65	2,02	2,43
Cartera/Obligaciones	1,49	1,96	1,25	1,33	1,42	1,35	1,31

Es importante mencionar que el incremento en el apalancamiento de Factoring ha mejorado significativamente los indicadores de rentabilidad, claro está aunado al fortalecimiento de las operaciones de la entidad.

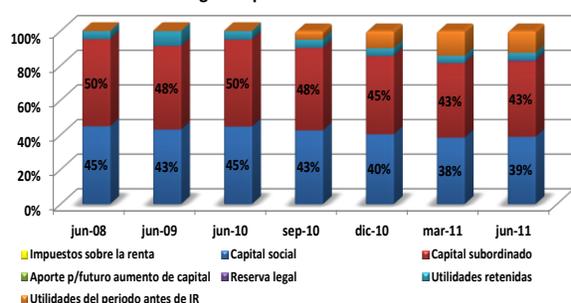
Capital

Al finalizar junio 2011, el patrimonio de Factoring alcanzó los C\$33,40 millones (\$1,49 millones), mostrando un crecimiento anual de 15%, el cual obedece a un incremento en la reserva legal y en las utilidades del periodo.

Capital

Dentro de su composición se mantienen como los principales rubros al capital subordinado y al capital social, además de las utilidades del periodo, los cuales representan a junio 2011 el 43%, 39% y 13% respectivamente.

Factoring: Composición del Patrimonio



Es importante mencionar que la Junta Directiva en febrero de 2011 estableció el compromiso de mantener el capital subordinado, ya que este tiene por objeto fortalecer la capacidad financiera de la entidad.

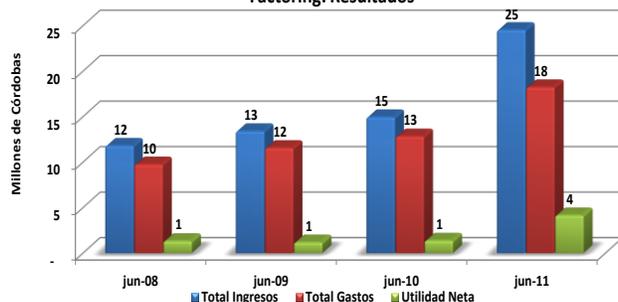
Analizando algunos indicadores de capital, se puede observar que Factoring mantiene una sólida estructura de capital, reflejada en una cobertura patrimonial muy cercana al 100%, una razón de endeudamiento económico que se ha incrementado pero mantiene mucha holgura para crecer, mientras que su bajo apalancamiento productivo se incrementó debido al significativo incremento de la cartera.

Factoring S.A.: Indicadores de Capital							
	jun-08	jun-09	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11
Apal.Prod. (#)	2,10	1,77	1,98	2,63	2,33	2,73	3,19
Cob. Patr./Pasivo	65,1%	94,4%	56,9%	42,8%	49,4%	39,4%	33,4%
Cob. Patrimonial	96,5%	93,2%	95,0%	93,8%	95,2%	97,8%	98,7%
Patrimonio Comprometido	2,7%	7,2%	10,5%	12,2%	12,7%	12,8%	9,9%
Endeudamiento Económico	1,54	1,07	1,74	2,27	2,01	2,55	3,03

Rentabilidad

Factoring ha mostrado un importante incremento en los resultados obtenidos para el último año, siendo que de junio 2010 a junio 2011 crece 198% sus utilidades netas, no obstante, su comportamiento a lo largo de los últimos tres periodos se ha mantenido creciente, siendo que para el periodo anterior el incremento fue de 16%. Las utilidades netas a junio 2011 suman C\$4,18 millones (\$186 mil).

Factoring: Resultados



La evolución de los resultados comentados anteriormente radica principalmente a que aun cuando los gastos se incrementaron significativamente

SCRiesgo

en el último año, se acompañaron de un crecimiento mucho mayor por parte de los ingresos.

Los ingresos de Factoring suman a junio 2011 C\$24,5 millones (\$1,09 millones), incrementándose interanualmente en 64%. La principal fuente de ingresos son los ingresos por intereses corrientes que representan 77%, seguido por los ingresos por comisión de desembolso y cobranza que representan el 20% del total de los activos, dicha composición se ha mantenido estable a lo largo de los últimos tres años.

Por su parte, a junio 2011 los gastos totales de Factoring suman C\$18,27 millones (\$815 mil) incrementándose 42% en forma interanual. El gasto total se registra en dos grandes rubros, el gasto administrativo que representa 57% a junio 2011 y el gasto financiero que representa 43% a la misma fecha de corte.

El incremento total de los gastos está explicado en un crecimiento similar en los dos rubros antes mencionados, ya que el gasto administrativo crece 41% y el financiero un 45% interanualmente respecto a junio 2011.

Producto de la mejora mostrada en los resultados de la entidad, sus indicadores de rentabilidad mejoraron sustancialmente, siendo que el rendimiento sobre su patrimonio creció de 4,7% en junio 2010 a 13,2% en junio 2011, al igual el rendimiento sobre el activo productivo muestra un repunte, al pasar de 2,1% a 4,5% interanualmente respecto a junio 2011, producto del aumento superior de la utilidad con respecto al activo productivo.

Factoring S.A.: Indicadores de Rentabilidad							
	jun-08	jun-09	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11
Margen de Intermediación	13,4%	15,5%	17,1%	22,0%	21,6%	20,3%	20,2%
Margen Financiero Neto	11,6%	9,1%	9,4%	18,2%	18,7%	18,7%	17,1%
Rap	1,9%	1,9%	2,1%	4,9%	5,1%	4,8%	4,5%
Rsp	4,7%	4,1%	4,7%	13,6%	13,9%	13,6%	13,2%
Rf	10,8%	17,9%	20,7%	24,9%	24,7%	23,2%	23,0%

*Indicadores Anualizados

Por su parte el margen de intermediación mantiene una tendencia levemente creciente, mostrando estabilidad en los márgenes en el último año, producto de las tasas que se pactan en el factoreo.

Gestión

La eficiencia en el uso de los activos por parte de Factoring ha mostrado una mejoría importante, producto del crecimiento interanual de la cartera, pasando de 77% en junio 2010 a 93% en junio 2011, niveles similares a los sostenidos en junio 2009.

Los gastos administrativos mostraron una reducción respecto al gasto total de junio 2009 a junio 2010, siendo que representan 58% a junio 2010, registrando

una leve disminución al cierre de junio 2011.

	Factoring S.A.: Indicadores de Gestión						
	jun-08	jun-09	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11
Eficiencia uso de Activos	87%	93%	77%	89%	88%	91%	93%
Gastos administrativos / Activos totales	9%	11%	11%	11%	11%	10%	11%
Gastos operativos / Ingresos financieros	84%	87%	86%	73%	72%	72%	75%
Gastos financieros / Ingresos financieros	30%	33%	36%	32%	32%	32%	32%
Gto.Administrativo/ Gto.Total	64,3%	61,7%	58,2%	56,8%	55,3%	55,5%	57,4%

*Indicadores Anualizados

En términos de gestión en cuanto al gasto la entidad no muestra cambios significativos, aun cuando su operación se incrementó significativamente en el último año, manteniendo un control adecuado de los mismos.

Perspectivas a futuro

Como parte de las proyecciones que la Administración ha establecido para Factoring dentro de su plan estratégico es continuar creciendo en sus activos productivos, hasta alcanzar en el año 2014 una cartera neta de C\$190 millones. Esto se realizará por medio de una estrategia comercial que abarca innovación en los productos que se ofrecen, una adecuada estructura de costos y un plan de publicidad efectivo y constante.

Dentro de los planes propuestos entre el 2011 y 2012, se tiene un crecimiento en colocaciones del 17%, utilidades cercanas a C\$6,8 millones al cierre 2012, mantener la calidad de la cartera y lograr un ROE de 17% y un ROA de 5%.

ESCALAS DE CALIFICACIÓN

Categorías de clasificación de instrumentos de deuda a largo plazo

scr-AAA: Emisiones con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Excelente

scr-AA: Emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno

scr-A: Emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados.

SCRriesgo

Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno

scr-BBB: Emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

Nivel debajo del grado de inversión

scr-BB: Emisiones debajo del grado de inversión, son emisiones con capacidad de pago de capital e intereses según lo acordado, pero variable y susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

scr-B: Emisiones debajo del grado de inversión, son emisiones con capacidad de pago mínima sobre el capital e intereses, cuyos factores de respaldo son muy variables y susceptibles de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

scr-C: Emisiones muy por debajo del grado de inversión, que no cuentan con capacidad de pago suficiente de capital e intereses en los términos y plazos pactados.

scr-D: Emisiones que tengan suspendidos el pago de los intereses y/o el capital, en los términos y plazos pactados.

scr-E: Emisiones que no proporcionan información válida y representativa para llevar a cabo el proceso de clasificación antes o durante la vigencia de esta emisión.

(+) 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.

Categorías de clasificación de instrumentos de deuda a corto plazo

SCR-1: Emisiones a Corto Plazo que tienen la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo no se verían afectados ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Excelente.

SCR-2: Emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy 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

SCR-4: Emisiones a Corto Plazo que tienen una suficiente capacidad de pago del capital e intereses según los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son susceptibles de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

Nivel debajo del nivel de grado de inversión

SCR-5: Emisiones a Corto Plazo por debajo del grado de inversión, que no cuentan con una capacidad de pago satisfactoria para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son muy susceptibles a cambios en el emisor, la industria y la economía.

SCR-6: Emisiones a Corto Plazo que tengan suspendidos el pago de los intereses y/o el capital, en los términos y plazos pactados.

SCR-7: Emisiones que no proporcionan información válida y representativa para llevar a cabo el proceso de clasificación antes o durante la vigencia de esta emisión.

(+) o (-): Las calificaciones desde "SCR-2" a "SCR-5" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

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 agosto de 2007. 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.