

FACTORIZING S.A.

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4012013

Sesión extraordinaria de ratificación: N° 4032013

Información financiera no auditada: al 31 de diciembre del 2012

Contactos: Marcela Mora Rodríguez Analista Senior
Roy Diego Chaves Rodríguez Director de País

mmora@scriesgo.com
rchaves@scriesgo.com

CALIFICACIÓN DE RIESGO

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

*Las calificaciones otorgadas 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 Superintendencia de Bancos 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 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 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.

"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

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

Perspectiva Positiva: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.

PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores	dic.12
Total activos (millones \$)	8,21
Índice de morosidad	0,30%
Razón Circulante	1,29
Cobertura Patrimonial	98,50%
Margen de intermediación	19,60%
Rendimiento s/ el patrimo	21,10%

FUNDAMENTOS

La calificación otorgada a Factoring S.A. se fundamenta en los aspectos que a continuación se detallan, sin embargo, es importante acotar que el alza en la calificación obedece al crecimiento sostenido, ordenado y eficiente de la estructura financiera de la entidad, esto acompañado de una cartera muy sana, reflejándose en los indicadores de riesgo de

crédito, los cuales están en sus niveles más bajos. Todo lo anterior, producto de la gestión que lleva a cabo la Administración la cual tiene como objetivo seguir creciendo y posicionándose en el mercado en forma planificada, manteniendo una alta rentabilización y trabajando por mitigar los riesgos a los que pueda estar expuesta la entidad.

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 el funcionamiento de las prácticas de Gobierno Corporativo.
- Consolidar la gestión integral de riesgos.
- Mantener la mejora en los indicadores de cartera de la mano con el crecimiento de la misma.
- Mantener el crecimiento en la base de clientes para continuar con la baja en 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.

ENTORNO MACROECONOMICO

Durante el 2012 la economía nicaragüense evidenció un crecimiento importante como resultado de la aplicación de políticas estabilizadoras, lo que le han permitido mantener una media de incremento del PIB en los tres últimos años del 4.5%, con una tasa de inflación que ha venido disminuyendo, motivado por un manejo adecuado de su política monetaria.

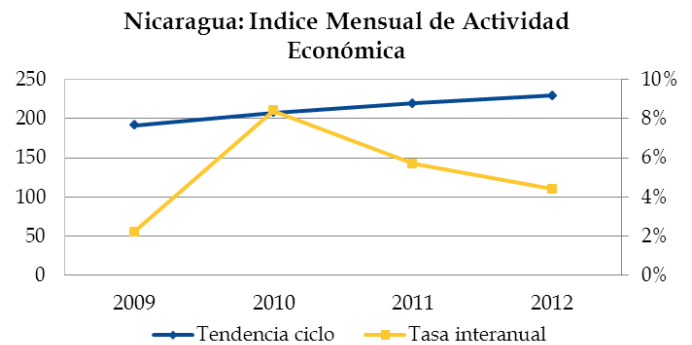
Respecto al impacto externo, si bien la economía se benefició por la mejora en los precios de sus principales productos de exportación, así como por las crecientes inversiones de capital, las vulnerabilidades aún persisten, especialmente por su alta dependencia con un mercado internacional que aún no logra superar los efectos de la crisis del 2008.

En lo relativo al manejo fiscal, sin duda uno de los principales retos será enfrentar la carga derivada de la concesión de subsidios y otros beneficios concedidos a los empleados públicos, exenciones fiscales, y la necesaria reforma al sistema de pensiones, la cual se encuentra en agenda para el 2013.

Finalmente, la mejora en los resultados macroeconómicos no se ha visto reflejado en los indicadores sociales, por lo que los niveles de pobreza y desigualdad social siguen mostrando signos de deterioro, denotando la urgencia en adoptar medidas estructurales de forma impostergable.

CRECIMIENTO

El desempeño de la actividad económica, medida por la variación interanual de la tendencia ciclo del IMAE a diciembre 2012, presentó un incremento del 4,4%, el cual resulta inferior al observado durante el mismo período de año anterior (5,7%).



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

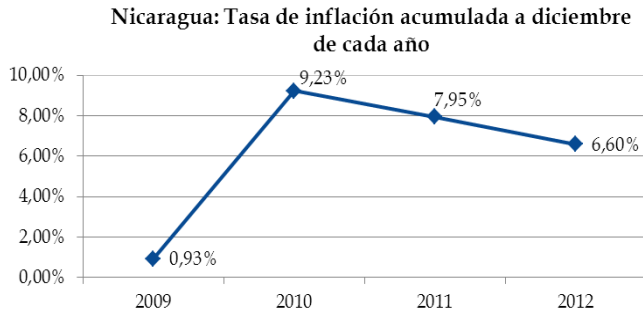
Al analizar el comportamiento por actividad económica se evidencia que agricultura y pesca presentan tasas de crecimiento interanual superiores a las observadas en el 2011, mientras que las demás evidencian comportamientos similares o incluso inferiores a los mostrados en el año anterior.

La mayor contribución al crecimiento experimentado en el 2012 se concentra en los sectores comercio, industria, minería y construcción, los cuales en conjunto explican alrededor de un 85%.

INFLACIÓN

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua, la inflación acumulada a diciembre 2012 es 6,6%, denotando una reducción con la observada en el año 2011, la cual ascendió a 7,9%. Conviene señalar que el crecimiento

experimentado en los precios se sitúa dentro de la expectativa fijada por el organismo emisor, según la última revisión del programa monetario del 2012.



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

El comportamiento en los precios se explica fundamentalmente por los crecimientos experimentados en los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas (2,84), restaurantes y hoteles (0,82), transporte (0,55) y bienes y servicios diversos (0,49).

TIPO DE CAMBIO

El tipo de cambio al 31 de diciembre del 2012 se situó en 24,1255 córdobas por dólar, presentando una devaluación anual de 5%. Conviene señalar que Nicaragua mantiene vigente un sistema de minidevaluaciones denominado "Tipo de Cambio Deslizante" desde el año 1993.

Sobre el particular, de forma reiterada las autoridades del Fondo Monetario Internacional han manifestado que dicha política cambiaria, representa una limitación para enfrentar los impactos externos, principalmente si se considera la vulnerabilidad de la economía nicaragüense dado su nivel de apertura y dependencia de los mercados internacionales.

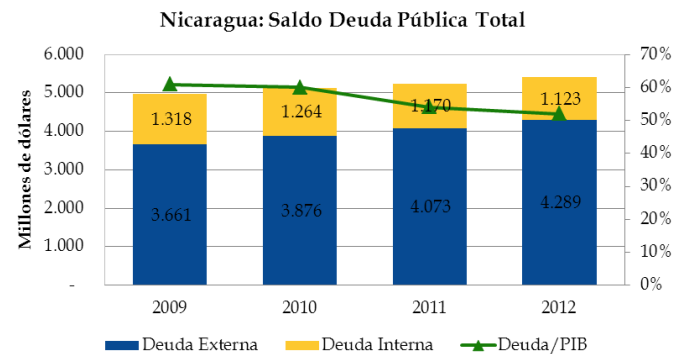
DEUDA PÚBLICA

A diciembre 2012 el saldo de la deuda pública total fue de \$5.412 millones, evidenciando un incremento en términos nominales del 3,2% en comparación con el año anterior. Como resultado la razón deuda/PIB se situó en 51,5%, disminuyendo en tres puntos porcentuales en relación con el observado en 2011 (54,4%).

Es importante señalar que la mayor proporción de dicha deuda (79%) está constituida por obligaciones con el exterior, fundamentalmente organismos bilaterales, multilaterales y entidades privadas.

Con respecto al comportamiento de la deuda externa a diciembre del 2012 el saldo ascendió a \$4.289 millones (40,8

% del PIB), con un crecimiento del 5,3% con respecto al año anterior.



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

SECTOR EXTERNO: BALANCE COMERCIAL

El déficit comercial ascendió a \$2.741 millones de dólares, lo que representa un incremento de 5,4% en comparación con el observado en 2011, el cual se ubicó en \$2.600 millones. Dicho comportamiento refleja un mayor dinamismo de las exportaciones, pese al deterioro en los términos de intercambio como resultado del comportamiento de los precios del café y a los mayores precios de los hidrocarburos.

Las exportaciones de mercancías se incrementaron interanualmente en 18,3%, al pasar de \$2.264 en 2011 a \$2.677 millones en 2012. Los principales productos que explican dicho comportamiento fueron café, oro, azúcar, maní, lácteos, carne, frijol y productos químicos.

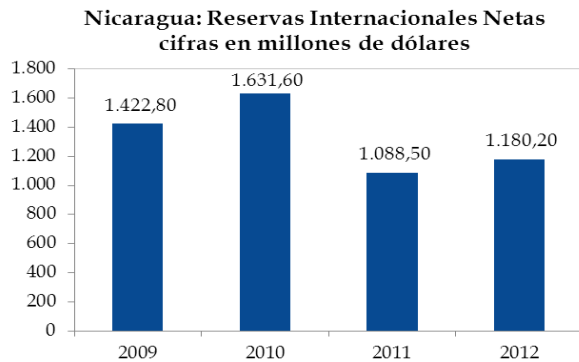
En cuanto a los sectores con mayor participación relativa, está manufactura (48%), agropecuario (30,8%) y minería (16%).

Los principales destinos de las exportaciones fueron: Estados Unidos (28.6%), Venezuela (16.6%), Canadá (11.9%) y el Salvador (9.2%).

Las importaciones de mercancías presentaron un crecimiento interanual de 12,4% al situarse en \$5.851 millones, de los cuáles el 22% representa el costo de la factura petrolera, mientras que el resto se distribuye en importaciones de bienes de consumo (31%), bienes intermedios (26%) y bienes de capital (21%).

El desbalance reflejado en la cuenta corriente de la balanza de pagos, fue financiado con el resultado de la cuenta financiera, en especial por el comportamiento mostrado por los flujos de inversión extranjera directa y el endeudamiento externo.

Por otra parte, la Balanza de Pagos resultó positiva, derivando en un incremento de las reservas internacionales netas de \$91,7 millones respecto al 2011, llegando a los \$1.180,2 millones.



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

PERSPECTIVAS PARA EL 2013

De acuerdo con el informe “Perspectivas Económicas” elaborado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el crecimiento esperado para Latinoamérica, rondará el 3,3%, como resultado del comportamiento de la economía internacional. Las conclusiones anteriores son muy similares a la última revisión del pronóstico efectuado por el Fondo Monetario Internacional, al visualizar una recuperación lenta a nivel regional y mundial, especialmente fundamentada en los problemas que afronta la zona del euro, y la crisis fiscal de los Estados Unidos.

Considerando lo anterior, para el caso de Nicaragua se pronostica un crecimiento muy cercano al 3%, principalmente ante los riesgos de un menor flujo de recursos del exterior para financiar desequilibrios presupuestarios y un deterioro en los términos de intercambio, generados por el comportamiento de los precios de las materias primas.

Si bien en los últimos años la economía ha presentado altas tasas de crecimiento, incluso superior a la de sus vecinos regionales, lo cierto es que existen retos pendientes a nivel macroeconómico que deben ser atendidos tanto para enfrentar de mejor forma los shocks externos, como para crear mayores oportunidades que posibiliten un mayor bienestar para su población, especialmente para los sectores menos favorecidos.

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.

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 se detalla a continuación:

Factoring S.A. Junta Directiva

Presidente	Eduardo Belli Pereira
Secretaria	Kathleen Butler de Belli
Tesorero	Basil Sabbah Butler

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.

ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

1. ESTRUCTURA FINANCIERA

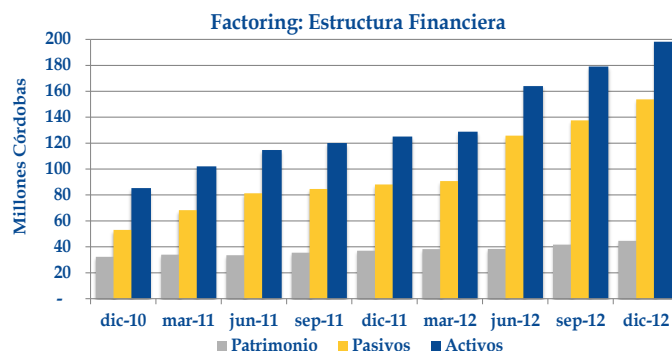
La estructura financiera de Factoring ha mostrado crecimientos significativos a lo largo de los últimos tres años, siendo que los activos se incrementan 53% y 43% al cierre de junio 2011 y junio 2012 respectivamente. Además al cierre de diciembre 2012 el crecimiento fue de 59% en forma interanual y 11% trimestral.

Estos incrementos obedecen primordialmente al crecimiento en la cartera de crédito, la cual al cierre del periodo fiscal 2011 y 2012 (en junio) creció cerca de un 85% y 33% respectivamente, mientras que al cierre de diciembre 2012 su crecimiento ronda el 54% interanual y 5% trimestral. Dicha cuenta es la más representativa del activo total, llegando a un 84% a diciembre 2012, 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. La administración indica que posiblemente tendrán que ajustar con mayores crecimientos las metas proyectadas, esto debido al acelerado cumplimiento de lo ya proyectado.

Por su parte los pasivos muestran un incremento interanual cercano al 75% y trimestral de 12%, 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, además el patrimonio también muestra una tendencia creciente, registrando un incremento de 21% interanual a diciembre 2012, producto del aumento en las utilidades retenidas y en las utilidades del periodo.



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. A diciembre 2012 dicha proporción pasó de 70% a 77% interanual, lo que ha venido ocasionando 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.

Por su parte, la porción del capital propio que financia los activos ha venido disminuyendo, pasando de 38% a 30% de diciembre 2010 a diciembre 2011 y al cierre de diciembre 2012 llega a 23%, lo que refleja un mayor aprovechamiento de las posibilidades 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 diciembre 2012 el pasivo por este concepto alcanza cerca de \$2,36 millones (C\$57,09 millones).

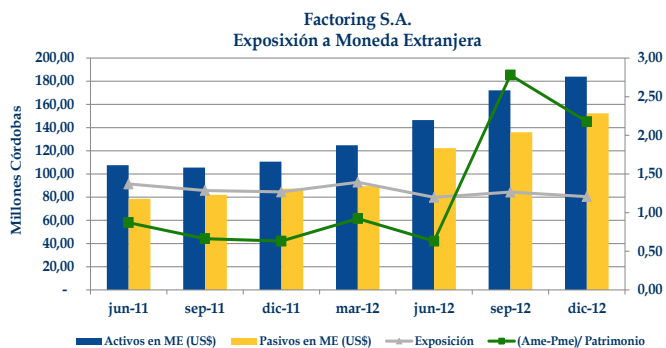
2. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

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 99%, dicho monto es explicado por las líneas de créditos bancarias en dólares que tiene la entidad con un Banco y por el programa de emisiones. Por su parte el patrimonio se mantiene 100% en córdobas.

Al cierre de diciembre 2012 se observa una brecha de C\$31,6 millones, de los activos y pasivos en moneda extranjera y la exposición de la entidad se mantuvo en promedio para el año 2012 en 1,27 veces, mostrando estabilidad y cercanía a tener un calce entre activo y pasivo en moneda extranjera, lo cual SCRiesgo considera positivo ya que esta estructura mitiga el riesgo cambiario.



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 de junio (13,14%) y diciembre 2012 (15,95%), la misma se incrementa, producto de que los clientes grandes depositaron montos importantes al cierre de diciembre 2012, incrementando esto los saldos en bancos.

La razón circulante de Factoring se redujo levemente respecto a diciembre 2012, no obstante, se mantiene por encima de 1 vez, registrando en promedio para el último año un indicador de 1,32 veces, menor a lo registrado en promedio para al cierre diciembre 2011.

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, salvo que al cierre del año 2011 y 2012 se incrementó la liquidez inmediata de Factoring producto del pago de clientes en los últimos días del mes de diciembre 2012.

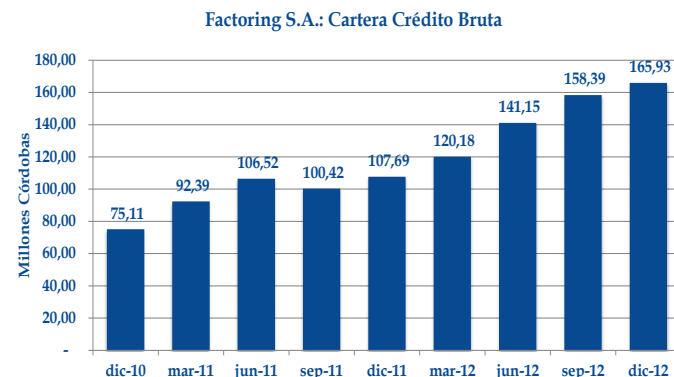
Factoring S.A.: Indicadores de Liquidez									
	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12
Razón Circulante	1,61	1,50	1,38	1,41	1,41	1,41	1,32	1,30	1,29
Liquidez Inmediata	12,78%	9,27%	5,75%	15,02%	12,76%	5,63%	13,14%	11,23%	15,95%

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 registra un importante crecimiento a lo largo del último año, siendo que al cierre de diciembre 2012 se incrementa 54% interanual y 5% trimestral, datos que superan lo proyectado.

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, dependiendo en gran medida al fondeo por medio de la colocación del Programa de Emisiones, la cual se vio reflejada en mayores colocaciones durante el segundo semestre del año 2012.



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 diciembre 2012 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.

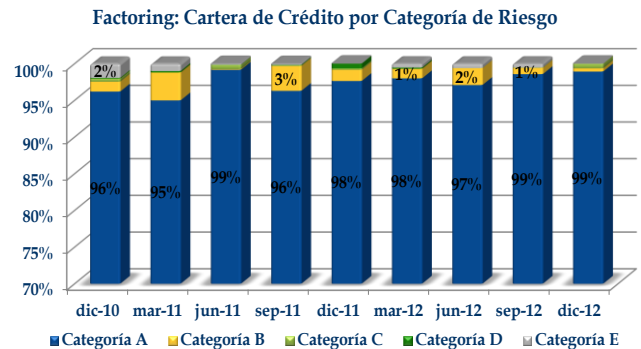
A diciembre 2012 la cartera por actividad se concentra principalmente en 2 sectores, servicios que representan 37% y comercio con el 36% de la cartera, mientras que un 17% pertenece al sector industrial y un 10% a construcción. Dicha composición ha registrado cambios al cierre del año 2012, ya que el sector construcción e industrial registran incrementos interanuales en términos absolutos de más de 100%, de manera que van ganando participación, mientras que servicios y comercio crecen 8% y 50% interanual 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 (letras de cambio), las cuales representan un 89% a diciembre 2012, seguida de las garantía por Prendaria con un 8% y la Hipotecaria con un 2%. Dicha composición varió respecto a diciembre 2011, ya que el Endoso de Documentos representaba 91%, la prendaria 4% y la garantía hipotecaria un 3%. En términos absolutos el tipo de garantías que más ha crecido interanualmente es la prendaria con 194% y la de endoso de documentos por cobrar con 52%, mientras que la garantía de cash colateral disminuye cerca del 84% interanual.

Por estado la cartera de crédito se mantiene en promedio para el cierre de diciembre 2012 un 95% al día, mientras que el restante 5% 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 diciembre 2012 la porción de cartera al día representa 13% más del total respecto a diciembre 2011.

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 representa 1% en promedio, manteniéndose muy estable. Importante mencionar que la categoría de riesgo E ha venido

disminuyendo positivamente, ya que a diciembre 2012 representa 0,03%.



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 con tendencia creciente durante el último año, representando en promedio un 1,6% de la cartera total. En términos absolutos la estimación crece 41% interanual respecto a diciembre 2012, sin embargo, en respecto al último trimestre disminuye 15%, lo cual obedece a la disminución en la mora mayor a 90 días, la cual se registra como la más baja del año 2012 y es producto de una mejor gestión con los pagadores y clientes, así como un seguimiento más estricto de las operaciones y vencimientos.

El indicador de créditos vencidos para diciembre 2012 disminuye significativamente, siendo uno de los más bajos reportados en los últimos dos años, después de que en diciembre 2011 llegara a representar 15%, esto por una sola operación de crédito que se atrasó por 20 días, sin embargo a enero 2012 se canceló y se normalizó la situación. A diciembre 2012 el indicador créditos vencidos a cartera total llega a 3% 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, ronda el 1% en promedio anual al cierre de diciembre 2012. 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%.

Factoring S.A.: Indicadores de Crédito									
	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12
Préstamos Vencidos a Cartera Total	6%	15%	8%	6%	15%	7%	7%	4%	3%
Provisión a Cartera	44%	14%	16%	21%	9%	23%	24%	39%	51%
Prov./Cartera Total	3%	2%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	1%
Créditos C-D-E a Cartera total	2%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
Prov./Cartera C-D-E	117%	171%	172%	408%	169%	237%	273%	257%	140%
Mora > 90 días a Cartera	2%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	0%
Provisión a Mora > 90 días	141,1%	171,1%	172,1%	622,6%	216,0%	237,2%	280,9%	276,8%	425,7%

El plazo promedio ponderado de la cartera en córdobas es de 55,10 días y el de la cartera en dólares es de 79,25 días a diciembre 2012.

La cartera de clientes muestra una concentración considerable, ya que los 5 clientes más grandes a diciembre 2012 representan 28% de la cartera total, siendo que el más grande representa 7,6%, cabe señalar que del total de los cinco clientes más grandes el 98% 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%. Sin embargo, el cliente más grande representa un equivalente a un 28% 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 46 clientes nuevos entre julio 2012 y diciembre 2012, además para el cierre del año 2012 se llega a un total de 115 clientes vigentes, siendo la cartera activa de 204 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 continúan disminuyendo.

Factoring S.A.: Concentración a diciembre 2012				
Cientes	Monto (millones C\$)	% cartera total	% capital + reservas+utilidades	
1	12.531,91	7,6%	28,1%	
2	9.878,63	6,0%	22,2%	
3	8.982,32	5,4%	20,2%	
4	8.946,72	5,4%	20,1%	
5	6.808,69	4,1%	15,3%	
	47.148,27	28,4%	105,9%	

Es importante anotar que estos 5 clientes más grandes tienen en promedio cada uno entre 2 y 58 créditos relacionados a diferentes pagadores, en total corresponden a estos 5 clientes 54 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.

La administración indicó que la Junta Directiva autorizó la inversión para fortalecer la seguridad del área donde se encuentra el servidor y contrarrestar el riesgo tecnológico.

En el área de Tecnología de la Información se mantiene sin cambios relevantes respecto al mantenimiento anterior (junio 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%, sin embargo, a diciembre 2012 dicho indicador disminuye levemente (84%), producto de que activos no productivos, como caja y bancos aumentaron para ese período.

Por su parte el gasto administrativo al cierre de diciembre 2012 muestra un crecimiento en forma interanual de 20% en términos absolutos, pero su representatividad al gasto total, disminuye interanualmente respecto a diciembre 2012, pasando de 60,3% a 55,5%. 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, ya que según lo presupuestado para este rubro al cierre de junio 2012, hubo una sobre ejecución del 3% de lo previsto.

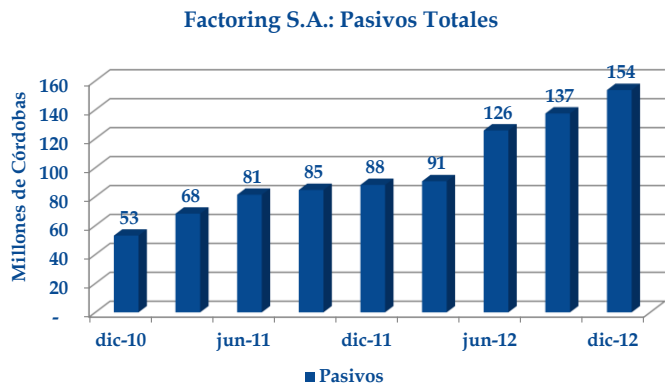
Factoring S.A.: Indicadores de Gestión									
	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12
Eficiencia uso de Activos	88%	91%	93%	84%	86%	93%	86%	88%	84%
Gastos administrativos / Activos totales	11%	10%	11%	11%	12%	11%	11%	9%	10%
Gastos operativos / Ingresos financieros	72%	72%	75%	73%	77%	80%	79%	70%	73%
Gastos financieros / Ingresos financieros	32%	32%	32%	31%	31%	31%	32%	30%	30%
Gto. Administrativo/ Gto.Total	55,3%	55,5%	57,1%	57,6%	60,3%	55,4%	54,4%	54,7%	55,5%

*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 31%.

3. FONDEO

La cartera pasiva de Factoring registró C\$153,67 millones (\$6,3 millones) al cierre de diciembre 2012, creciendo 75% interanual y 12% trimestral. Dichos crecimientos obedecen principalmente al crecimiento interanual de las obligaciones con entidades financieras, cercano al 56% y además la incorporación de las obligaciones por emisión de valores, cuenta que a diciembre 2012 representa 37% del pasivo total.



La composición de las cuentas pasivas cambia a diciembre 2012, ya que la más representativa son las obligaciones por emisión de valores con el 37%, seguidas por las obligaciones con entidades financieras por 24%, luego las obligaciones con terceros que representan 22% y por último las obligaciones con socios que llegan a representar 16% del pasivo total. En el caso de las obligaciones bancarias, mantienen líneas de crédito con sólo una entidad.

Importante mencionar que al cierre de diciembre 2011 la cuenta de pasivo más importante eran las obligaciones con terceros, llegando a representar 41%, seguido de las obligaciones con socios que representaban 31%, a la fecha la reducción, que en términos absolutos es del 7% y 10% respectivamente, obedece a la introducción del fondeo por medio de la emisión de valores, la cual es una estrategia para fondearse con condiciones económicas más favorables que las que se sostenían en ese momento.

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 37% de los pasivos de la entidad, sin embargo, la misma tiene plazos de colocación cortos, que sumados hacen 2 años, otro 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 diciembre 2012 la emisión colocada representa el 37% del pasivo y equivale a 1,28 veces el patrimonio de Factoring, las series colocadas y que a esa fecha no han vencido son las siguientes:

Serie	Fecha	Valor USD\$	Plazo días	Tasa
B4	30/07/2012	250.000,00	180	6%
B5	20/08/2012	200.000,00	180	6%
B6	06/12/2012	400.000,00	180	6%
B7	18/12/2012	400.000,00	180	6%
C1	30/01/2012	500.000,00	360	7%
C2	20/02/2012	300.000,00	360	7%
C3	19/03/2012	350.000,00	360	7%
		2.400.000,00		

Con corte a diciembre 2012 ya se habían cancelado la serie B1, B2 y B3, y se colocaron 4 nuevas series, la B4, B5, B6 y B7 a un plazo de 6 meses por un valor total de USD\$1.250.000 a una tasa de 6%. 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 corte de diciembre 2012 se mantienen estables pero muestran un incremento, producto del crecimiento del pasivo al cierre de este periodo; el indicador Deuda/Patrimonio reporta 3,45 veces, mostrando un crecimiento interanual que se asocia a la estrategia de fondeo que están utilizando para el significativo crecimiento que está teniendo las operaciones de Factoring, cabe mencionar que dicha entidad tiene como política un máximo en este índice de hasta una relación de 6:1.

Factoring S.A.: Indicadores de Fondeo									
	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12
Pasivo Total/Activo Total	62,2%	66,9%	70,9%	70,5%	70,4%	70,4%	75,4%	76,8%	77,5%
Deuda/Patrimonio	1,65	2,02	2,43	2,39	2,38	2,37	3,06	3,30	3,45
Cartera/Obligaciones	1,42	1,35	1,31	1,19	1,22	1,33	1,14	1,15	1,08

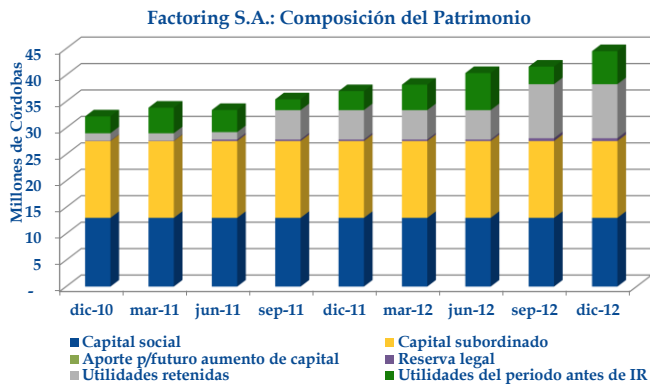
Por su parte la cobertura de la cartera a obligaciones disminuye por el incremento que ha tenido el pasivo, el cual ha sido mayor al crecimiento de la cartera, sin embargo, dicho indicador se mantiene superior a una vez.

4. CAPITAL

Al finalizar diciembre 2012, el patrimonio de Factoring alcanzó los C\$44,53 millones (\$1,84 millones), mostrando un

crecimiento anual de 21%, el cual obedece principalmente a un incremento en las utilidades retenidas y las del periodo.

Dentro de su composición se mantienen como los principales rubros al capital subordinado y al capital social, además de las utilidades retenidas, los cuales representan a diciembre 2012 el 33%, 29% y 23% respectivamente.



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, este incremento obedece al crecimiento del pasivo, mientras que su bajo apalancamiento productivo se incrementó a partir de junio 2011 debido al significativo incremento de la cartera manteniendo en promedio para el último año 3,54 veces. La variación en los indicadores de capital es normal y obedecen al aumento en el apalancamiento el cual se usa como instrumento para crecer, situación que se refleja en los estados financieros e indicadores de la entidad.

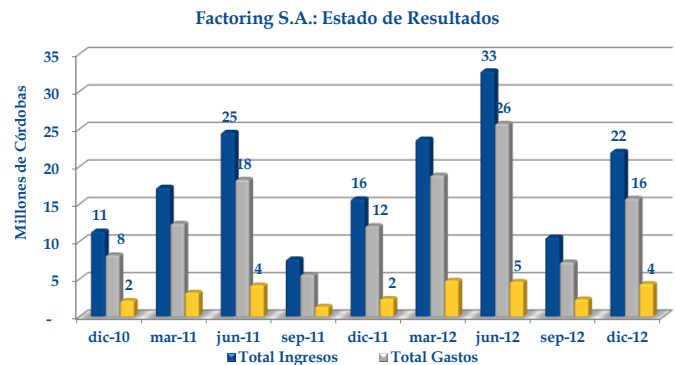
Factoring S.A.: Indicadores de Capital									
	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12
Apal.Prod. (#)	2,33	2,73	3,19	2,84	2,91	3,15	3,50	3,81	3,73
Cob. Patr./Pasivo	49,4%	39,4%	34,2%	31,6%	30,6%	30,3%	22,6%	18,9%	17,6%
Cob. Patrimonial	95,2%	97,8%	101,1%	97,0%	97,9%	99,7%	101,5%	94,2%	98,5%
Endeudamiento	2,01	2,55	3,00	3,12	3,26	3,37	4,58	5,09	5,66

5. RENTABILIDAD

Factoring ha mostrado una tendencia creciente en los resultados obtenidos a lo largo de los últimos tres años, siendo el más significativo, el incremento del cierre del 2011,

cuando se reporta que la utilidad creció 198% interanual por el importante crecimiento que generaron en la colocación de créditos.

Las utilidades netas al cierre de diciembre 2012 suman C\$4,37 millones (\$181 mil) y crecen interanualmente cerca de 83%, además, en términos marginales crece, ya que representa 20% de los ingresos totales a diciembre 2012 versus un 15% con respecto a diciembre 2011.



Los ingresos de Factoring a diciembre 2012 suman C\$21,57 millones (\$912,4 mil), incrementándose interanualmente en 40%, variación que responde en especial al crecimiento de los ingresos por intereses corrientes (37%) y de los ingresos por comisión desembolso y cobranza (39%). 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 18% del total de ingresos, dicha composición se ha mantenido estable a lo largo de los últimos tres años.

Por su parte, a diciembre 2012 los gastos totales de Factoring suman C\$15,76 millones (\$653,4 mil) incrementándose 30% en forma interanual. El gasto total se registra en dos grandes rubros, el gasto administrativo que representa 56% y el gasto financiero que representa 41% a la misma fecha de corte, adicionalmente se registra el gasto por la provisión de cuentas incobrables que representa 4% del gasto total.

El incremento total de los gastos al cierre de diciembre 2012 está explicado en un crecimiento mayor en los gastos financieros, el cual crece 33% interanual, obedeciendo al aumento en el fondeo con entidades financieras y por medio de la emisión de títulos; por otro lado el gasto administrativo aumenta interanualmente 20% y es explicado por el crecimiento de la operación de Factoring.

Producto de la mejora mostrada en los resultados de la entidad, sus indicadores de rentabilidad mejoraron sustancialmente en términos interanuales al cierre de

diciembre 2012, 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.

Factoring S.A.: Indicadores de Rentabilidad									
	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12
Margen de Intermediación	21,6%	20,3%	20,2%	20,7%	20,8%	19,8%	19,2%	19,3%	19,6%
Margen Financiero Neto	18,7%	18,7%	17,1%	17,5%	15,2%	20,4%	14,4%	22,3%	20,3%
Rap	5,1%	4,8%	4,5%	4,6%	4,0%	5,2%	3,6%	5,4%	4,8%
Rsp	13,9%	13,6%	13,2%	15,8%	13,5%	17,8%	12,8%	23,3%	21,1%
Rf	24,7%	23,2%	23,0%	24,2%	23,5%	22,3%	22,0%	22,0%	21,8%

*Indicadores Anualizados

Por su parte el margen de intermediación mantiene mucha estabilidad a lo largo del último año, siendo en promedio de 19,5%, producto de las tasas que se pactan en el factoreo.

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.”