

FACTORING S.A.

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4032012

Información financiera no auditada: al 31 de diciembre del 2011

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

mmora@scriesgo.com
rchaves@scriesgo.com

CALIFICACIÓN DE RIESGO

FACTORING S.A.					
	CALIFICACION ANTERIOR		CALIFICACION ACTUAL		
	Córdobas	Moneda Extranjera	Córdobas	Moneda Extranjera	Perspectiva
Largo plazo	scr BBB+ (nic)	scr BBB+ (nic)	scr BBB+ (nic)	scr BBB+ (nic)	Positiva
Corto plazo	SCR 3 (nic)	SCR 3 (nic)	SCR 3 (nic)	SCR 3 (nic)	Positiva

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
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 BBB+ (nic)
Series de la E1 a E10	720 días	scr BBB+ (nic)

Explicación de la calificación otorgada:

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.

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 Positiva: se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.¹

PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores	Dic.11
Total activos (millones \$)	5,40
Índice de morosidad	1,00%
Razón Circulante	1,41
Cobertura Patrimonial	98,00%
Margen de intermediación	20,80%
Rendimiento s/ el patrimonio	13,50%

FUNDAMENTOS

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 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.
- Ampliar la base de clientes para bajar la concentración existente.
- Colocación y uso eficiente del Programa de Emisiones

"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

- Invertir en el fortalecimiento del área de Tecnología de la información.

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.

ANALISIS FINANCIERO Y DE GESTION

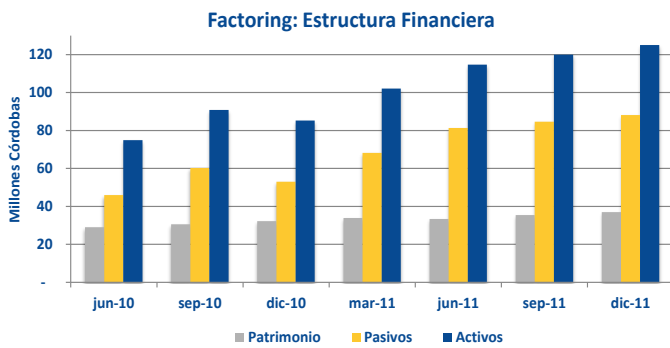
1. ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de Factoring ha mostrado crecimientos significativos a lo largo de los últimos dos años y al cierre de diciembre 2011, no es la excepción, siendo que los activos se incrementan 31% y 53% al cierre de junio 2010 y junio 2011 respectivamente. Además al corte de diciembre 2011 el crecimiento fue de 47% en forma interanual.

Dichos crecimientos obedecen a los activos circulantes, los cuales se incrementan a junio 2011 un 51% interanual y a diciembre 2011 un 45% interanual, en gran medida por el crecimiento de la cartera.

Factoring tiene metas de crecimiento significativas, tanto en activos totales como en cartera, para el cierre de junio 2012 para los activos totales el crecimiento es cercano al 29% y para 2013 y 2014 los crecimientos rondan entre el 17% y 15%.

Por su parte los pasivos muestran un incremento interanual respecto a diciembre cercano al 66%, 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 diciembre 2011.



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 86% 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% de junio 2009 a junio 2011, 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, estructura que se mantiene igual a diciembre 2011 y que se enfatiza con la inscripción de un programa de emisiones, el cual todavía para el corte de diciembre 2011 no se refleja los efectos de la colocación, ya que las mismas empezaron entre febrero y marzo 2012.

2. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

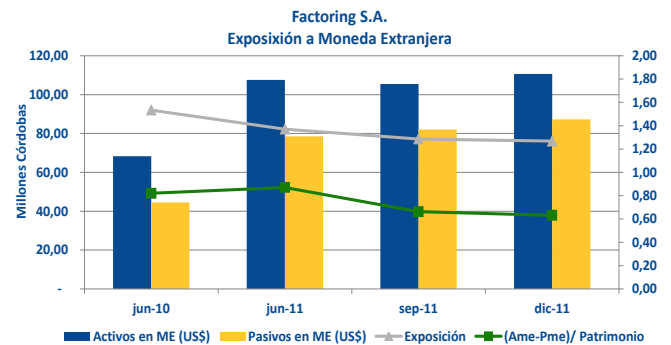
2.1 Riesgo cambiario

El balance de Factoring mantiene dolarizado y con mantenimiento de valor cerca del 90% 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 la entidad con un Banco. Por su parte el patrimonio se mantiene 100% en córdobas.

A diciembre 2011 se observa una brecha de C\$23,3 millones, de los activos y pasivos en moneda extranjera y la exposición de la entidad se mantuvo en promedio para el 2011 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, registrándose a junio 2011 en 5,76%, sin embargo al cierre de diciembre 2011, la misma se incrementa hasta 12,7%, producto de que los clientes depositaron montos importantes al cierre del mes, incrementando esto los saldos en bancos.

La razón circulante de Factoring se redujo respecto a junio 2010, no obstante, se mantiene por encima de 1 vez, registrando a diciembre 2011 un indicador de 1,41 veces, similar a lo registrado en junio 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 final del año 2011 se incrementó la liquidez inmediata de Factoring producto del pago de clientes en los últimos días del mes.

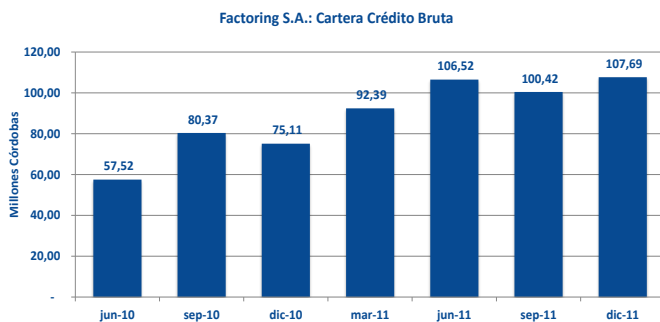
Factoring S.A.: Indicadores de Liquidez									
	jun-08	jun-09	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11
Razón Circulante	1,72	2,13	1,64	1,51	1,61	1,50	1,38	1,41	1,41
Liquidez Inmediata	13,18%	7,52%	24,44%	12,42%	12,78%	9,27%	5,75%	15,02%	12,76%

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 de 85% interanual respecto a junio 2011 y respecto a diciembre 2011 se desacelera siendo de 43%. Dicho crecimiento obedece a una campaña agresiva de publicidad y a una mejora en los procesos internos durante el 2011, estrategias que se mantienen hasta la fecha, no obstante, 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, razón por la cual el crecimiento durante setiembre y diciembre 2011 fue menor, siendo que el crecimiento fuerte de la cartera se verá reflejado en el primer semestre 2012, cuando ya puedan fondearse por medio del recién aprobado Programa de Emisiones.



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 2011 el 73,5% de las operaciones de crédito están en dólares y el 26,5% 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.

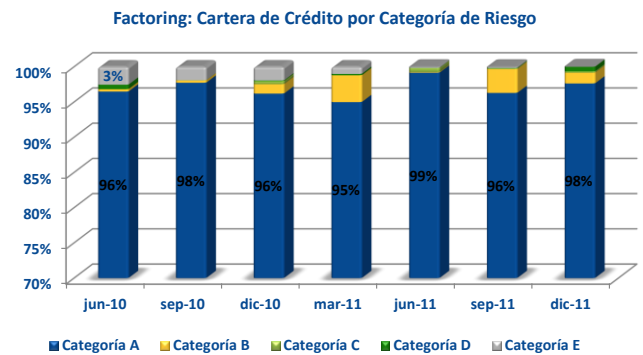
La cartera por actividad se concentra principalmente en 2 sectores, servicios que representan 53% y comercio con el 37% de la cartera, mientras que un 7% pertenece al sector industrial. Dicha composición se ha mantenido relativamente estable durante el 2011, sin embargo, al cierre de diciembre 2011, servicios representa 9% más que en junio 2011 y en contra parte, industria, comercio y construcción disminuyen 3% cada uno.

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 91% a diciembre 2011, seguida de las garantía por Prendaria con un 4% y la Hipotecaria con un 3%. Dicha composición varió respecto a junio 2011, ya que el Endoso de Documentos representaba 83% y la garantía hipotecaria un 11%.

Por estado la cartera de crédito se mantiene en promedio para año 2011 un 89% al día, mientras que restante 11% 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, siendo que a diciembre 2011 no registra cartera bajo esa categoría, mientras que a junio 2008 representaba 5% y junio 2011 un 0,2% de la cartera total.



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 durante el 2011, representando en promedio un 1,5% de la cartera total. En términos absolutos la estimación crece 12% respecto a junio 2011.

El indicador de créditos vencidos a cartera total crece interanualmente, ya que pasa de un 6% a un 15%, de igual forma si se compara con el cierre de junio 2011, este incremento durante el mes de diciembre 2011 obedece a una sola operación de crédito que se atrasó por 20 días, sin embargo a enero 2012 se canceló y se normalizó la situación.

Por su parte la mora mayor a 90 días se mantiene baja y estable, a lo largo del 2011 en promedio se mantuvo en 1%, aunado a esto la proporción de la cartera CD y E a cartera total también se conserva bastante baja, no supera el 2% en promedio para el 2011. Respecto a las provisiones a la cartera CD y E y a la mora mayor a 90 días se mantienen por encima del 100%.

Factoring S.A.: Indicadores de Crédito									
	jun-08	jun-09	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11
Préstamos Vencidos a Cartera Total	10%	8%	7%	10%	6%	15%	8%	6%	15%
Provisión a Cartera Vencida	26%	59%	47%	26%	44%	14%	16%	21%	9%
Prov./Cartera Total	2%	4%	3%	3%	3%	2%	1%	1%	1%
Créditos C-D-E a Cartera	6%	4%	3%	2%	2%	1%	1%	0%	1%
Prov./Cartera C-D-E	45%	105%	105%	135%	117%	171%	172%	408%	169%
Mora > 90 días a Cartera	6%	4%	3%	2%	2%	1%	1%	0%	1%
Provisión a Mora > 90 días	44,9%	105,3%	105,2%	138,1%	141,1%	171,1%	172,1%	622,6%	216,0%

El plazo promedio ponderado de la cartera en córdobas es de 43,4 días y el de la cartera en dólares es de 77,1 días a diciembre 2011.

La cartera de clientes muestra una concentración importante, ya que los 5 clientes más grandes a diciembre 2011 representan 37,6% de la cartera total, siendo que el más grande representa 11%, cabe señalar que del total de los cinco clientes más grandes el 85% 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.

Es importante acotar que Factoring logró captar 33 clientes nuevos entre julio 2011 y diciembre 2011, siendo la cartera activa de 138 clientes, sin embargo, siempre se mantiene la alta concentración, no obstante, mejora levemente respecto a junio 2011, cuando el mayor cliente representaba 12% de la cartera total y 36,3% del capital, más reservas y utilidades.

Factoring S.A.: Concentración a diciembre 2011			
Cientes	Monto (millones C\$)	% cartera total	% capital + reservas+Utilidades
1	12.028,01	11,2%	32,5%
2	10.317,59	9,6%	27,9%
3	6.569,73	6,1%	17,8%
4	6.236,23	5,8%	16,9%
5	5.292,95	4,9%	14,3%
	40.444,52	37,6%	109,4%

Es importante anotar que estos 5 clientes más grandes tienen en promedio cada uno entre 2 y 18 créditos relacionados a diferentes pagadores.

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. Algunas de esas medidas son:

- Se instalaron puertas corredizas con control de llave para restringir el acceso
- Se contrató en forma externa un consultor informático para desarrollar e implementar unas mejoras al sistema de factoraje.
- Se mejoró el módulo de administración de usuarios.

Para el primer semestre 2012 se planea instalar cámaras de seguridad en las oficinas, en especial en el área de servidores.

2.5 Riesgo de Gestión y Manejo

La eficiencia en el uso de los activos por parte de Factoring mostró una mejoría importante al cierre de junio 2011, 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, sin embargo, al cierre de diciembre 2011, dicho indicador disminuye levemente, lo cual obedece a que se desaceleró la colocación en cartera.

Por su parte el gasto administrativo al cierre de 2011 muestra un crecimiento importante en forma interanual (60%), por lo que su representatividad a activo total y gasto total se incrementan levemente, siendo este un aspecto que Factoring debe monitorear, de manera que vaya acorde al crecimiento del negocio, manteniendo un adecuado control de los mismos.

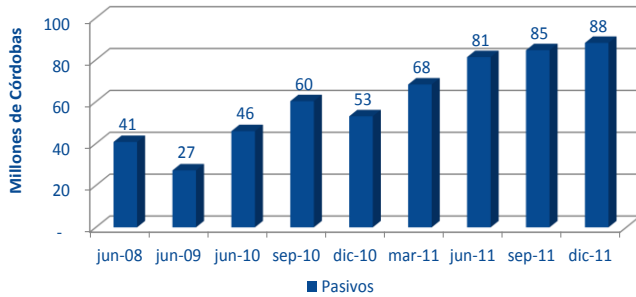
Factoring S.A.: Indicadores de Gestión									
	jun-08	jun-09	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11
Eficiencia uso de Activos	87%	93%	77%	89%	88%	91%	93%	84%	86%
Gastos administrativos / Activos totales	9%	11%	11%	11%	11%	10%	11%	11%	12%
Gastos operativos / Ingresos financieros	84%	87%	86%	73%	72%	72%	75%	73%	77%
Gastos financieros / Ingresos financieros	30%	33%	36%	32%	32%	32%	32%	31%	31%
Gto.Administrativo/ Gto.Total	64,3%	61,7%	58,2%	56,8%	55,3%	55,5%	57,1%	57,6%	60,3%

*Indicadores Anualizados

3. FONDEO

La cartera pasiva de Factoring registró C\$88,08 millones (\$3,8 millones) a diciembre 2011, creciendo 66% respecto a diciembre 2010, luego de crecer cerca de 77% interanual al cierre de junio 2011.

Factoring S.A.: Pasivos Totales



Las cuentas pasivas más representativas durante el último año son las obligaciones con Instituciones Bancarias que presentan en promedio 38%, seguida de las obligaciones con Terceros que representan 35% y las obligaciones con Socios que representan cerca del 28% en promedio. En el caso de las obligaciones bancarias, mantienen líneas de crédito con sólo una entidad.

Dicha composición ha mostrado algunas variaciones, las obligaciones con terceros se han venido incrementado, hasta representar a diciembre 2011 un 45%, luego de crecer en términos absolutos un 86% interanual, seguida de las Obligaciones con socios que representan 34% del total de pasivos, mientras que las obligaciones con Instituciones bancarias representa 29% del pasivo total, sin embargo, a pesar de que representa menos del pasivo de forma interanual, en términos absolutos crece cerca de 91% respecto a diciembre 2010.

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. 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. Es importante mencionar que es hasta febrero y marzo 2012 que se dan las primeras colocaciones, por lo que efecto de dicha fuente de financiamiento se verá reflejado en el próximo informe de calificación.

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 78% 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.

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 a los indicadores de fondeo, al corte de diciembre 2011 se mantienen estables, el indicador Deuda/Patrimonio el mismo reporta 2,38 veces a diciembre 2011, mostrando un crecimiento conservador respecto a diciembre 2010, cabe mencionar que Factoring tiene como política un máximo en este índice de hasta una relación de 6:1.

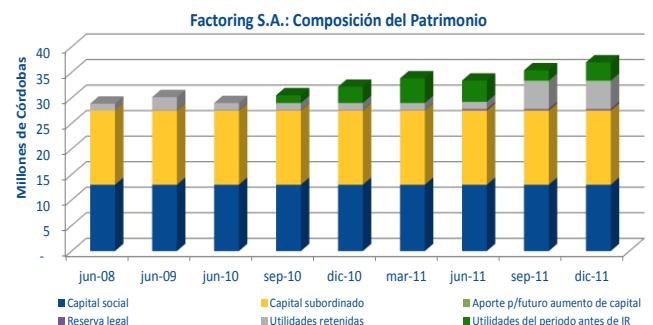
Factoring S.A.: Indicadores de Fondeo									
	jun-08	jun-09	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11
Pasivo Total/Activo Total	58,5%	47,4%	61,3%	66,4%	62,2%	66,9%	70,9%	70,5%	70,4%
Deuda/Patrimonio	1,41	0,90	1,58	1,97	1,65	2,02	2,43	2,39	2,38
Cartera/ Obligaciones	1,49	1,96	1,25	1,33	1,42	1,35	1,31	1,19	1,22

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.

4. CAPITAL

Al finalizar diciembre 2011, el patrimonio de Factoring alcanzó los C\$36,96 millones (\$1,61 millones), mostrando un crecimiento anual de 15%, el cual obedece a un incremento en la reserva legal y en las utilidades 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 2011 el 43%, 39% y 17% respectivamente.



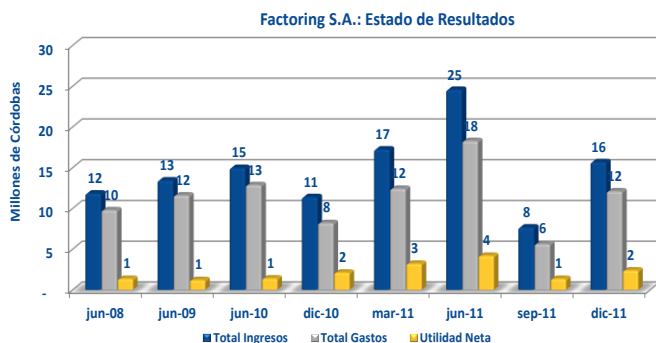
Es importante mencionar que la Junta Directiva en febrero de 2011 estableció el compromiso de mantener el capital subordinado, ya que este tiene por objeto fortalecer la capacidad financiera de la entidad.

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, mientras que su bajo apalancamiento productivo se incrementó al cierre de junio 2011 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	sep-11	dic-11
Apal.Prod.(#)	2,10	1,77	1,98	2,63	2,33	2,73	3,19	2,84	2,91
Cob. Patr./Pasivo	65,1%	94,4%	56,9%	42,8%	49,4%	39,4%	34,2%	31,6%	30,6%
Cob. Patrimonial	96,5%	93,2%	95,0%	93,8%	95,2%	97,8%	101,1%	97,0%	97,9%
Endeudamiento Económico	1,54	1,07	1,74	2,27	2,01	2,55	3,00	3,12	3,26

5. 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. Las utilidades netas a diciembre 2011 suman C\$2,39 millones (\$104 mil) y crecen interanualmente cerca de 13%, sin embargo, en términos marginales decrece, ya que representa 23% de los ingresos totales a diciembre 2011 versus un 28% con respecto a diciembre 2010.



Los ingresos de Factoring suman a diciembre 2011 C\$12,35 millones (\$683 mil), incrementándose interanualmente en 38%, variación que responde en especial al crecimiento de los ingresos por intereses corrientes (41%), sin embargo, dicho crecimiento fue menor al del cierre de junio 2011 (65%). La principal fuente de ingresos son los ingresos por intereses corrientes que representan 79%, seguido por los ingresos por comisión de desembolso y cobranza que representan el 19% del total de ingresos, dicha composición se ha mantenido estable a lo largo de los últimos tres años.

Por su parte, a diciembre 2011 los gastos totales de Factoring suman C\$12,10 millones (\$815 mil) incrementándose 47% en forma interanual. El gasto total se registra en dos grandes

rubros, el gasto administrativo que representa 60% a diciembre 2011 y el gasto financiero que representa 40% a la misma fecha de corte.

El incremento total de los gastos a diciembre 2011 está explicado en un crecimiento mayor en los gastos administrativos, el cual crece 61% interanual y es explicado por el crecimiento de la operación de Factoring, por otro lado el gasto financiero crece un 31% interanualmente producto del fondeo obtenido a la fecha de análisis.

Producto de la mejora mostrada en los resultados de la entidad, sus indicadores de rentabilidad mejoraron sustancialmente en términos interanuales al cierre de junio 2011. Con relación a los resultados obtenidos a diciembre 2011, los indicadores de rentabilidad se muestran muy similares a los de junio 2011, no obstante, respecto a diciembre 2010 se muestran levemente menores, esto producto de la desaceleración que se dio en la colocación de cartera, la cual viene a repercutir en las utilidades.

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

*Indicadores Anualizados

Por su parte el margen de intermediación mantiene mucha estabilidad a lo largo del 2011, 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."