FACTORING S.A.

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4082012
Información financiera auditada: al 30 de junio del 2012

Contactos: Marcela Mora Rodríguez, Analista Senior, mmora@scriesgo.com
Roy Diego Chaves Rodríguez, Director de País, rchaves@scriesgo.com

CALIFICACIÓN DE RIESGO

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

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 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	jun.12
Total activos (millones $)	6.98
Índice de morosidad	1.00%
Razón Circulante	1.32
Cobertura Patrimonial	101.00%
Margen de intermediación	19.20%
Rendimiento s/ el patrimonio	12.80%

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.
- Mantener el crecimiento en la base de clientes para continuar con la baja en la concentración existente.
- Lograr traducir en mayor rentabilidad la reciente

"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*

estrategia de fondeo, a través del uso eficiente del Programa de Emisiones
- 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 tres años, siendo que los activos se incrementan 31% y 53% al cierre de junio 2010 y junio 2011 respectivamente. Además al cierre de junio 2012 el crecimiento fue de 43% en forma interanual y 27% trimestral.

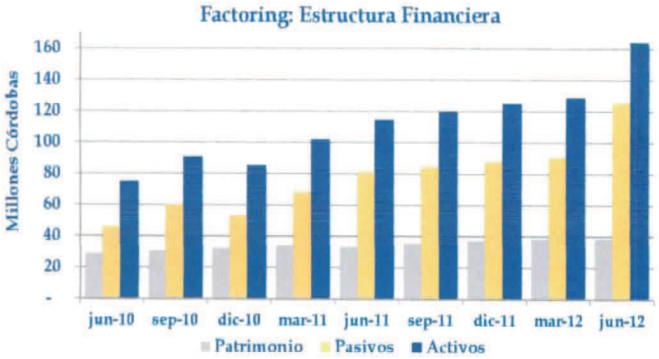
Estos incrementos obedecen primordialmente al crecimiento en la cartera de crédito, la cual al cierre del 2011 creció cerca de un 85%, mientras que al cierre de junio 2012 su crecimiento ronda el 33% interanual y 18% trimestral. Dicha cuenta es la más representativa del activo total, llegando a un 86% a junio 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 26% en cartera y 13% en activos, mientras que para el 2014 se esperan crecimientos que ronden el 7% y 8%, en cartera y activos respectivamente.

Por su parte los pasivos muestran un incremento interanual cercano al 55%, el cual está explicado en los incrementos de las obligaciones con terceros, con Socios y por la incorporación de las obligaciones por la emisión de valores,

Costa Rica: (506) 2552-5936
Guatemala: (502) 2353-3168 Honduras: (504) 2225-7619 Nicaragua: (505) 2278-1947 Panamá: (507) 839-0007
www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

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 2012, producto del aumento en las utilidades retenidas.



En cuanto a la composición de la estructura financiera, es destacable que los activos circulantes representan en promedio 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, adicionalmente a junio 2012, dicha proporción pasa a 76% del activo, 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.

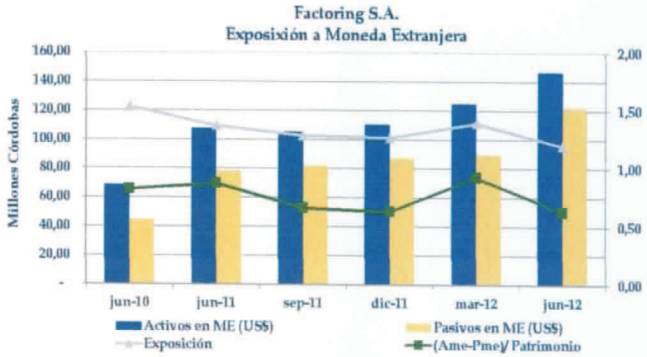
Además la porción del capital propio que financia los activos ha venido disminuyendo, ya que en los últimos tres años pasa de representar 53% a 23%, lo que refleja un mayor aprovechamiento de las posibilidades de crecimiento vía apalancamiento. Dicha estructura muestra una leve variación respecto a diciembre 2011, ya que disminuye 6% el financiamiento vía capital y como contraparte crece el apalancamiento, esto producto de la inscripción de un programa de emisiones, el cual todavía para el corte de diciembre 2011 no se reflejaba los efectos de la colocación, ya que las mismas empezaron en marzo 2012 y al cierre de junio 2012 ya se había colocado cerca de $2 millones (C$48,04 millones).

2. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

2.1 Riesgo cambiario

El balance de Factoring mantiene dolarizado y con mantenimiento de valor cerca del 91% 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 y por el programa de emisiones. Por su parte el patrimonio se mantiene 100% en córdobas.

Al cierre de junio 2012 se observa una brecha de C$24,15 millones, de los activos y pasivos en moneda extranjera y la exposición de la entidad se mantuvo en promedio para el año 2012 en 1,30 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 y junio 2012, la misma se incrementa, producto de que los clientes depositaron montos importantes al cierre de esos meses, incrementando esto los saldos en bancos (junio 2012 13%).

La razón circulante de Factoring se redujo levemente respecto a junio 2011, no obstante, se mantiene por encima de 1 vez, registrando en promedio para el último año un indicador de 1,39 veces, menor a lo registrado en promedio para al cierre 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 y al cierre de junio 2012 se incrementó la liquidez inmediata de Factoring producto del pago de

Costa Rica: (506) 2552-5936
Guatemala: (502) 2353-3168 Honduras: (504) 2225-7619 Nicaragua: (505) 2278-1947 Panamá: (507) 839-0007
www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

clientes en los últimos días de esos meses y que parte de lo emitido en valores aún no había sido colocado en créditos .

Factoring S.A.: Indicadores de Liquidez									
	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12
Razón Circulante	1,64	1,51	1,61	1,50	1,38	1,41	1,41	1,41	1,32
Liquidez Inmediata	24,44%	12,42%	12,78%	9,27%	5,75%	15,02%	12,76%	5,63%	13,14%

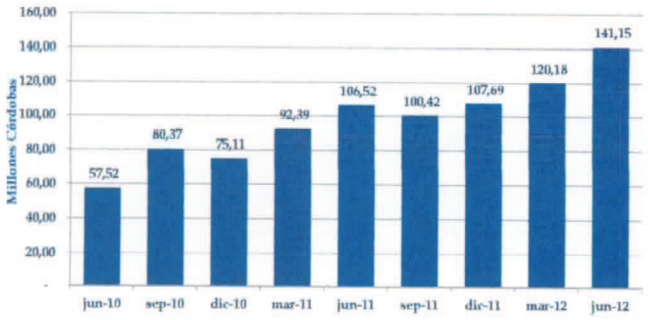
2.3 Riesgo de crédito

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 junio 2012 se incrementa 33% interanual y 18% trimestral, desacelerándose respecto al crecimiento interanual reportado a junio 2011 (85%), sin embargo, las metas de cartera propuestas para el período julio 2011-junio 2012, se cumplieron en promedio en un 88%, esto debido a que hubo un atraso ajeno a la entidad en la aprobación del Programa de Emisiones, con el cual se esperaba iniciar el fondeo a partir de octubre 2011, sin embargo, esto empezó a darse hasta marzo 2012.

Dichos crecimientos obedecen a una campaña agresiva de publicidad y a una mejora en los procesos internos durante el 2011, 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 trimestre del año 2012.

Factoring S.A.: Cartera Crédito Bruta



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

A junio 2012 el 83% de las operaciones de crédito están en dólares y el 17% 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 34% y comercio con el 38% de la cartera, mientras que un 16% pertenece al sector construcción. Dicha composición ha registrado cambios al cierre de junio 2012, ya que el sector construcción crece cerca de 10% interanual y el sector industrial 3%, mientras que servicios y comercio decrecen 10% y 2% interanual respectivamente.

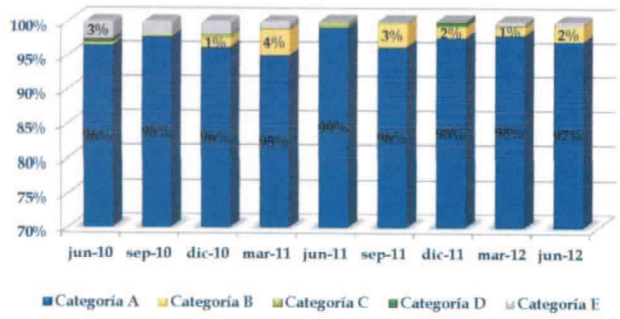
En la clasificación de la cartera por el tipo de garantía, al ser esta una cartera de cuentas por cobrar de la actividad de factoreo, su principal garantía son el Endoso de los Documentos por Cobrar (letras de cambio), las cuales representan un 86% a junio 2012, seguida de las garantía por Prendaria con un 9% y la Hipotecaria con un 2%. 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 el último cierre anual que termina en junio 2012 un 91% al día, mientras que restante 9% se encuentra vencido, dicho comportamiento se ha mantenido estable a lo largo de los últimos tres años, importante mencionar que no hay cartera en cobro judicial y que al cierre de junio 2012 la porción de cartera al día representa 8% 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 97% como A, mientras que la categoría de riesgo B representa 2% en promedio, manteniéndose muy estable. Importante mencionar que la categoría de riesgo E ha venido disminuyendo positivamente, ya ha junio 2012 representa 0,6%, mientras que al cierre de junio 2010 llegaba a representar 3% de la cartera total.

Costa Rica: (506) 2552-5936
Guatemala: (502) 2353-3168 Honduras: (504) 2225-7619 Nicaragua: (505) 2278-1947 Panamá: (507) 839-0007
www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

Factoring: Cartera de Crédito por Categoría de Riesgo



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 1,5% de la cartera total. En términos absolutos la estimación crece 75% respecto a junio 2011.

El indicador de créditos vencidos para junio 2012 regresa a niveles más bajos, 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 junio 2012 el indicador créditos vencidos a cartera total llega a 7%, disminuyendo levemente respecto a junio 2011, sin embargo, cabe señalar que en términos absolutos la cartera vencida crece 17% interanual.

Por su parte la mora mayor a 90 días se mantiene baja y estable, a lo largo del ultimo año en promedio se mantuvo en 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 junio 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									
	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12
Prestamos Vencidos a Cartera Total	7%	10%	6%	15%	8%	6%	15%	7%	7%
Provision a Cartera Vencida	47%	26%	44%	14%	16%	21%	9%	23%	24%
Prov./Cartera Total	3%	3%	3%	2%	1%	1%	1%	2%	2%
Créditos C-D-E a Cartera total	3%	2%	2%	1%	1%	0%	1%	1%	1%
Prov./Cartera C-D-E	105%	135%	117%	171%	172%	408%	169%	237%	273%
Mora>90 dias a Cartera Total	3%	2%	2%	1%	1%	0%	1%	1%	1%
Provision a Mora > 90 dias	105,2%	138,1%	141,1%	171,1%	172,1%	622,6%	216,0%	237,2%	280,9%

El plazo promedio ponderado de la cartera en córdobas es de 43,45 días y el de la cartera en dólares es de 92,76 días a diciembre 2011.

La cartera de clientes muestra una concentración considerable, ya que los 5 clientes más grandes a junio 2012 representan 35% de la cartera total, siendo que el más grande representa 8,5%, cabe señalar que del total de los cinco clientes más grandes el 93% está al día.

Es importante mencionar que la concentración bajó respecto a diciembre 2011, ya que a esa fecha los 5 clientes más grandes representaban 38% de la cartera total y el cliente más grande llegaba a 11%. Además el cliente más grande representa 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 35 clientes nuevos entre enero 2012 y junio 2012, además para agosto 2012 se llega a un total de 101 clientes vigentes, siendo la cartera activa de 173 clientes, sin embargo, siempre se mantiene la concentración, no obstante, mejora respecto a junio 2011, cuando el mayor cliente representaba 12% de la cartera total y 36,3% del capital, más reservas y utilidades, esto producto del esfuerzo realizado por la Administración para disminuir dicha concentración.

Factoring S. A.: Concentración a junio 2012			
Clientes	Monto (milones C$)	% cartera total	% capital + reservas+Utilidades
1	11.985,52	8,5%	31,3%
2	11.099,55	7,9%	29,0%
3	10.327,44	7,3%	27,0%
4	8.162,04	5,8%	21,3%
5	8.033,25	5,7%	21,0%
	49.607,79	35,1%	129,6%

Es importante anotar que estos 5 clientes más grandes tienen en promedio cada uno entre 1 y 17 créditos relacionados a diferentes pagadores, en total corresponde a estos 5 clientes 15 pagadores diferentes, los cuales diluyen en cierta medida 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 (diciembre 2011), uno de los avances es que se cuenta con una política de seguridad informática que les hizo recientemente el consultor.

Costa Rica: (506) 2552-5936

Guatemala: (502) 2353-3168 Honduras: (504) 2225-7619 Nicaragua: (505) 2278-1947 Panamá: (507) 839-0007

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

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, sin embargo, al cierre de junio 2012, dicho indicador disminuye levemente, lo cual obedece a que activos no productivos, como como caja y bancos aumentaron interanualmente y el crecimiento en créditos fue mayor al cierre de junio 2011 que al cierre de junio 2012, no obstante, el sigue manteniendo una adecuada eficiencia en el uso de los activos.

Por su parte el gasto administrativo al cierre de junio 2012 muestra un crecimiento considerable en forma interanual (34% en términos absolutos), pero menor al crecimiento registrado al cierre de junio 2011, por lo que su representatividad a activo total y gasto total disminuyen levemente, sin embargo, 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, hubo una sobre ejecución del 3% de lo previsto.

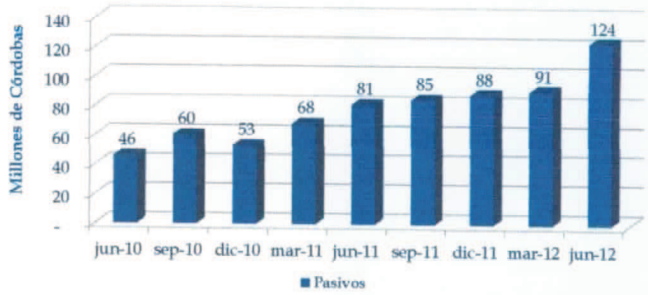
Factoring S.A.: Indicadores de Gestión									
	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12
Eficiencia uso de Activos	77%	89%	88%	91%	93%	84%	86%	93%	86%
Gastos administrativos / Activos totales	11%	11%	11%	10%	11%	11%	12%	11%	10%
Gastos operativos / Ingresos financieros	86%	73%	72%	72%	75%	73%	77%	80%	79%
Gastos financieros / Ingresos financieros	36%	32%	32%	32%	32%	31%	31%	31%	32%
Gto. Administrativo/ Gto.Total	58,2%	56,8%	55,3%	55,5%	57,1%	57,6%	60,3%	55,4%	54,4%

*Indicadores Anualizados

3. FONDEO

La cartera pasiva de Factoring registró C$125,75 millones ($5,3 millones) al cierre de junio 2012, creciendo 55% respecto a junio 2011 y 39% respecto a diciembre 2011. Dichos crecimientos obedecen en su mayoría al crecimiento interanual de las obligaciones con terceros, cercano al 56%, seguido del crecimiento en las obligaciones con socios por 40% y además la incorporación de las obligaciones por emisión de valores, cuenta que a junio 2012 representa 38% del pasivo total.

Factoring S.A.: Pasivos Totales



La composición de las cuentas pasivas cambia a junio 2012, ya que la más representativa son las obligaciones por emisión de valores con el 38%, seguidas por las obligaciones con terceros por 27%, luego las obligaciones con socios que representan 21% y por último las obligaciones con instituciones financieras que llegan a representar 12% del pasivo total. En el caso de las obligaciones bancarias, mantienen líneas de crédito con sólo una entidad.

Importante mencionar que al cierre de junio 2011 la cuenta de pasivo más importante eran las obligaciones con instituciones bancarias, llegando a representar 47%, a la fecha la reducción, que en términos absolutos es del 62%, 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. 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.

Al cierre de junio 2012 la emisión colocada representa el 38% del pasivo y equivale a 1,25 veces el patrimonio de Factoring, las series colocadas son las siguientes:

Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija				
Serie	Fecha Emisión	Valor USD$	Plazo días	Tasa
B1	30/01/2012	250,000.00	180	7%
B2	20/02/2012	200,000.00	180	6%
B3	18/06/2012	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%
		2,000,000.00		

Costa Rica: (506) 2552-5936
Guatemala: (502) 2353-3168 Honduras: (504) 2225-7619 Nicaragua: (505) 2278-1947 Panamá: (507) 839-0007
www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

Con corte a agosto 2012 ya se habían cancelado la serie B1 y B2 y se colocaron 2 nuevas series, la B4 y B5 a un plazo de 6 meses por un valor total de USD$450.000 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.

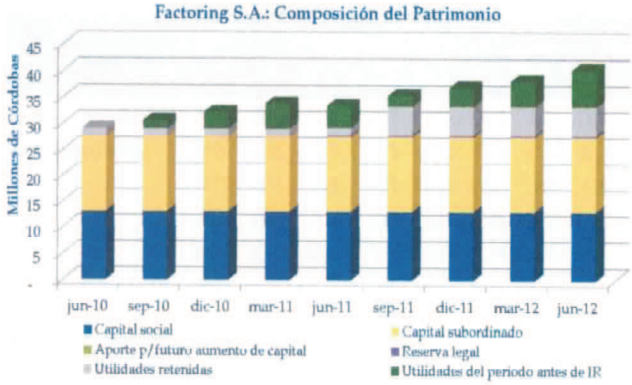
Con relación a los indicadores de fondeo, al corte de junio 2012 se mantienen estables pero muestran un leve incremento, producto del crecimiento del pasivo al cierre de este periodo; el indicador Deuda/Patrimonio reporta 3,06 veces a junio 2012, mostrando un crecimiento interanual que se asocia a la 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									
	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12
Pasivo Total/Activo Total	61,3%	66,4%	62,2%	66,9%	70,9%	70,5%	70,4%	70,4%	75,4%
Deuda/Patrimonio	1,58	1,97	1,65	2,02	2,43	2,39	2,38	2,37	3,06
Cartera/ Obligaciones	1,25	1,33	1,42	1,35	1,31	1,19	1,22	1,33	1,14

4. CAPITAL

Al finalizar junio 2012, el patrimonio de Factoring alcanzó los C$38,28 millones ($1,63 millones), mostrando un crecimiento anual de 15%, el cual obedece a un incremento en la reserva legal y en las utilidades retenidas y 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 junio 2012 el 38%, 34% y 15% 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.

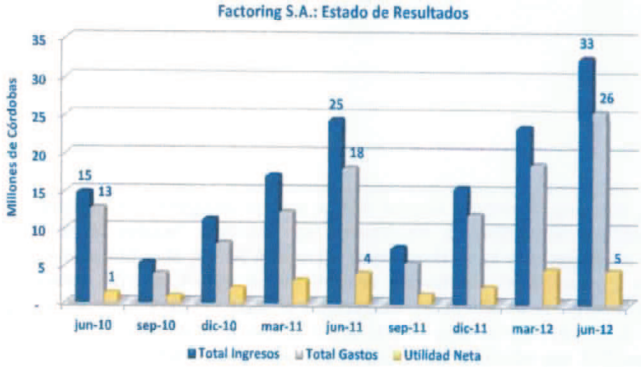
Analizando algunos indicadores de capital, se puede observar que Factoring mantiene una sólida estructura de capital, reflejada en una cobertura patrimonial muy cercana al 100%, una razón de endeudamiento económico que se ha incrementado pero mantiene mucha holgura para crecer, este incremento obedece 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 3,10 veces.

Factoring S.A.: Indicadores de Capital									
	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12
Apal.Prod. (#)	1,98	2,63	2,33	2,73	3,19	2,84	2,91	3,15	3,50
Cob. Patr./Pasivo	56,9%	42,8%	49,4%	39,4%	34,2%	31,6%	30,6%	30,3%	22,6%
Cob. Patrimonial	95,0%	93,8%	95,2%	97,8%	101,1%	97,0%	97,9%	99,7%	101,5%
Endeudamiento Económico	1,74	2,27	2,01	2,55	3,00	3,12	3,26	3,37	4,58

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 crece 198% interanual por el importante crecimiento que generaron en la colocación de créditos.

Las utilidades netas al cierre de junio 2012 suman C$4,66 millones ($198 mil) y crecen interanualmente cerca de 12%, sin embargo, en términos marginales decrece, ya que representa 14% de los ingresos totales a junio 2012 versus un 17% con respecto a junio 2011.



Los ingresos de Factoring suman a junio 2012 C$32,7 millones ($1,39 millones), incrementándose interanualmente en 33%, variación que responde en especial al crecimiento de los ingresos por intereses corrientes (33%), 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 77%, seguido por los

Costa Rica: (506) 2552-5936
Guatemala: (502) 2353-3168 Honduras: (504) 2225-7619 Nicaragua: (505) 2278-1947 Panamá: (507) 839-0007
www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

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 junio 2012 los gastos totales de Factoring suman C$25,74 millones ($1,09 millones) incrementándose 41% en forma interanual. El gasto total se registra en dos grandes rubros, el gasto administrativo que representa 54% y el gasto financiero que representa 40% a la misma fecha de corte, adicionalmente se registra el gasto por la provisión de cuentas incobrables que representa 6% del gasto total.

El incremento total de los gastos al cierre de junio 2012 está explicado en un crecimiento mayor en los gastos administrativos, el cual crece 34% interanual y es explicado por el crecimiento de la operación de Factoring, por otro lado el gasto financiero crece un 33% 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, sin embargo, al cierre de junio 2012 decrecen levemente en términos interanuales.

El margen financiero decrece, producto de que tanto los ingresos financieros como la utilidad neta del período crecen pero en menor proporción de lo registrado al cierre de junio 2011, además, los ingresos financieros crecen en mayor proporción de lo que creció la utilidad neta del período, esto producto de la desaceleración que se dio en la colocación de cartera, la cual viene a repercutir en las utilidades, de igual forma sucede con el rendimiento sobre la inversión y sobre el patrimonio, los cuales se ven disminuidos en forma interanual, no obstante, mantienen niveles rentables para el tipo de industria al que pertenece.

Factoring S.A.: Indicadores de Rentabilidad									
	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12
Margen de Intermediación	17.1%	22.0%	21.6%	20.3%	20.2%	20.7%	20.8%	19.8%	19.2%
Margen Financiero Neto	9.4%	18.2%	18.7%	18.7%	17.1%	17.5%	15.2%	20.4%	14.4%
Rap	2.1%	4.9%	5.1%	4.8%	4.5%	4.6%	4.0%	5.2%	3.6%
Rsp	4.7%	13.6%	13.9%	13.6%	13.2%	15.8%	13.5%	17.8%	12.8%
Rf	20.7%	24.9%	24.7%	23.2%	23.0%	24.2%	23.5%	22.3%	22.0%

*Indicadores Anualizados

Por su parte el margen de intermediación mantiene mucha estabilidad a lo largo del último año, siendo en promedio de 20,1%, 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."

Costa Rica: (506) 2552-5936

Guatemala: (502) 2353-3168 Honduras: (504) 2225-7619 Nicaragua: (505) 2278-1947 Panamá: (507) 839-0007

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com