

27 de marzo del 2018  
Ref: SCR-40016218

Señor  
Víctor Urcuyo  
Superintendente  
Superintendencia de Bancos y Otras  
Instituciones Financieras  
Managua, Nicaragua

## COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES

Procedemos a informar que el 27 de marzo del 2018, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4012018 celebrada el 19 de marzo del 2018, basándose en información no auditada a diciembre del 2017, para Factoring S.A. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (Informe SCR-40032018).

| Nombre del emisor o sociedad administradora | Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI                            | Moneda | Escala de Calificación Actual * |         | Fecha de la información financiera en que se basó la calificación** | Fecha de ratificación de la Calificación |
|---|---|--------|---------------------------------|---------|---|--|
| Factoring, S.A.                             | Largo Plazo Moneda Local  | NIO    | scr A-(NIC)                     | Estable | 31/12/2017  | 27/03/2018                               |
| Factoring, S.A.                             | Lago Plazo Moneda Extranjera  | USD    | scr A-(NIC)                     | Estable | 31/12/2017  | 27/03/2018                               |
| Factoring, S.A.                             | Corto Plazo Moneda Local  | NIO    | SCR 3+ (NIC)                    | Estable | 31/12/2017  | 27/03/2018                               |
| Factoring, S.A.                             | Corto Plazo Moneda Extranjera   | USD    | SCR 3+ (NIC)                    | Estable | 31/12/2017  | 27/03/2018                               |
| Factoring, S.A.                             | Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Papel Comercial, 2016 | USD    | SCR 3+ (NIC)                    |         | 31/12/2017  | 27/03/2018                               |
| Factoring, S.A.                             | Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Bonos, 2016           | USD    | scr A-(NIC)                     |         | 31/12/2017  | 27/03/2018                               |

\*La calificación otorgada no varió respecto a la anterior.

\*\*Considerando información a setiembre 2017.

La calificación **scr A (NIC)**: emisor y/o 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.

### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

La calificación SCR 3 (NIC): emisor y/o 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.

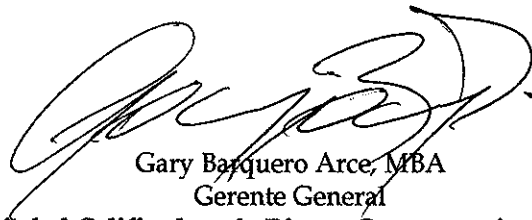
Las calificaciones desde "scr AA (NIC)" a "scr C (NIC)" y desde "SCR 2 (NIC)" a "SCR 5 (NIC)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

**Perspectiva Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en diciembre 2017. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor desde Julio del 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. Además, considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsa de Valores y puestos representantes."

Atentamente,



Gary Barquero Arce, MBA  
Gerente General  
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.

C.C.: Licda. Lucy del Carmen Herrera Marengo, Intendente de Valores  
Lic. Gerardo Argüello, Gerente General Bolsa de Valores de Nicaragua  
Sr. Mauricio Padilla, Gerente General Invernic  
Archivo

La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A., y no de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

## OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

## FACTORING S.A.

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

**Sesión ordinaria:** N° 4012018

**Fecha de ratificación:** 27 de marzo del 2018.

**Información financiera:** no auditada a setiembre 2017 y diciembre 2017.

**Contactos:** José Pablo López Barquero  
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero  
Analista Senior

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

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe se basa en los estados financieros de Factoring S.A. con información financiera no auditada a setiembre 2017 y diciembre 2017.

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

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

Adicionalmente, se le otorga calificación de riesgo al siguiente Programa de Emisión que se encuentra inscrito en la SIBOIF:

| Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija (Resolución 0407, marzo 2016) |                     |              |
|---|---------------------|--------------|
| Tipo de valor   | Plazos              | Calificación |
| Papel Comercial   | menor a 360 días    | SCR 3+ (NIC) |
| Bonos   | igual o mayor a 360 | scr A- (NIC) |

#### Explicación de la calificación otorgada:

**scr A (NIC):** emisor y/o emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

**SCR 3 (NIC):** emisor y/o 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.

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

**Perspectiva Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.<sup>1</sup>

## 2. PRINCIPALES INDICADORES

| Indicadores                  | Dic-16 | Dic-17 |
|------------------------------|--------|--------|
| Total activos (millones \$)  | 11,62  | 11,63  |
| Índice de morosidad          | 3,01%  | 3,07%  |
| Razón Circulante             | 1,21   | 1,22   |
| Cobertura Patrimonial        | 87,67% | 87,71% |
| Margen de intermediación     | 14,44% | 13,22% |
| Rendimiento s/ el patrimonio | 9,90%  | 9,26%  |

## 3. FUNDAMENTOS

#### 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.

#### RETOS:

- Mantener el crecimiento del portafolio crediticio, de la mano con indicadores sanos de cartera.
- Gestionar efectivamente la disminución de los créditos vencidos y en cobro judicial.
- Consolidar la gestión integral de riesgos.
- Crecer en la base de clientes para continuar con el objetivo de disminuir la concentración existente.

"Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el período y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos".

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

- Control en el crecimiento de los gastos administrativos y financieros, siendo estos los que más pesan dentro de la estructura de gastos de la entidad.
- Continuar con la mejora de los indicadores de rentabilidad.
- Fortalecer el área de Tecnología de la Información.
- Disminuir el costo del pasivo de manera que el apalancamiento sea eficiente.
- Mantener un nivel de aprovisionamiento adecuado de conformidad con el estado que presente la cartera de créditos.

#### OPORTUNIDADES:

- Reactivación de la economía nacional.
- Potencial crecimiento del factoraje tradicional, ya que todavía existe desconocimiento general del producto.
- La existencia de otro tipo de productos financieros relacionados con el factoraje en los cuales se puede incursionar.
- Aprovechamiento de tratados de libre comercio (ALBA, DR, CAFTA, etc.)
- Consolidación de megaproyectos en el país.

#### AMENAZAS:

- Entrada de fuentes de financiamiento informales que provoquen el sobreendeudamiento.
- La incursión con más fuerza por parte de la banca comercial en el factoraje.
- Los efectos del cambio climático podría afectar a ciertos sectores productivos, lo cual desacelera el crecimiento económico en esos sectores.

## 4. ENTORNO MACROECONÓMICO

### 4.1. Balance y Perspectivas Globales

El Fondo Monetario Internacional (FMI) resalta como el crecimiento económico mundial se ha fortalecido, continúa con tendencia al alza con riesgos que se mantienen equilibrados y que incluso tienden a disminuir en el mediano plazo. La revisión al alza del crecimiento mundial del FMI responde en mayor parte a los cambios positivos que prevén que traerá la aprobación de la política tributaria de Estados Unidos, especialmente la respuesta de la inversión a los recortes de las tasas impositivas aplicadas a las empresas.

El crecimiento de la actividad económica mundial se está afianzando y se espera que el repunte de la actividad y la distensión de las condiciones financieras se refuerzan mutuamente. Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en enero del 2018 se prevé que el producto mundial aumentará 3,9% en 2018 y en 2019 (0,2% más de lo pronosticado en el informe anterior).

A pesar de lo mencionado anteriormente, el FMI mantiene una proyección conservadora para la región latinoamericana, posicionándola en un 1,9% principalmente por aumento en el desempeño de Brasil, la disminución del crecimiento en México, principalmente. En América Central, según el Banco Mundial se espera un crecimiento acelerado causado por el aumento del consumo privado y por la inversión en menor medida. Sin embargo, el crecimiento estará ligado a vulnerabilidades fiscales, incertidumbre en la política monetaria local y los desastres naturales.

### 4.2. Actividad Económica

Con respecto a los resultados obtenidos para el segundo semestre del 2017, la actividad económica continúa creciendo a una tasa cercana al 4,4% y se pronostica que se mantendrá así para el año 2018 y 2019, la misma está soportada en el dinamismo de las actividades industria manufacturera, comercio y construcción. La inflación a diciembre del 2017 fue de 5,68%, subiendo con respecto al primer semestre del presente año, debido principalmente al traslado de los últimos aumentos en los precios internacionales del combustible; por su parte. En cuanto a las proyecciones la inflación, según el FMI, la misma apunta entre 5,5% y 6,5%, determinada principalmente por la evolución de precios de la división de alimentos y petróleo.

En el tercer trimestre de 2017, la economía nicaragüense registró un crecimiento interanual de 3,2% y un crecimiento promedio anual de 4,6% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral.

Dicho crecimiento estuvo determinado; por el enfoque del gasto, por impulsos conjuntos tanto de la demanda interna y contrarrestado por la evolución de la demanda externa neta. Así, la demanda interna registró un aporte al crecimiento como resultado del aumento del consumo y la formación bruta de capital fijo.

Bajo el enfoque de la producción, el crecimiento interanual del PIB estuvo asociado al aumento en la producción de las actividades de agricultura, pesca, pecuario, hoteles y restaurantes, entre otras.

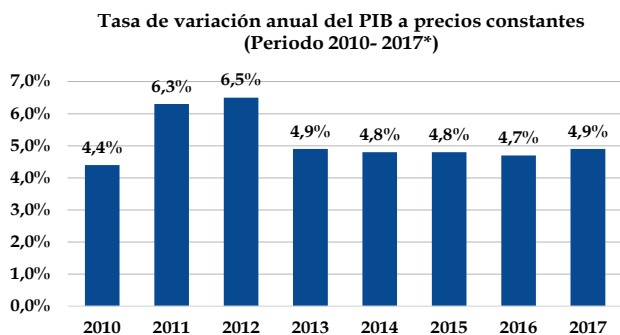
#### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

A continuación, se presenta de forma gráfica la variación anual del PIB a precios constantes, según los últimos datos disponibles:



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN y FUNIDES.  
\*Datos disponibles a marzo 2018

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a diciembre del 2017, registró un crecimiento de 5,3%, con relación a diciembre 2016. Las actividades con mayor crecimiento fueron: agricultura (27,0%), pesca y acuicultura (20,3%), industria manufacturera (8,6%), hoteles y restaurantes (6,6%), intermediación financiera y servicios conexos (6,4%) y comercio (4,8%).

### 4.3. Comercio Exterior

Al cierre de diciembre 2017, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$3.544,1 millones, reduciéndose en cerca de 3,2% con respecto al déficit registrado al mismo período del año anterior. Dicho resultado se derivó del aumento sostenido en las exportaciones y un menor crecimiento de las importaciones durante los últimos seis meses del año.

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$2.548,3 millones; lo que representó un incremento interanual de 14,5% en relación con lo acumulado en igual período de 2016 (US\$2.226,3 millones). Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$6.092,3 millones de dólares durante el segundo semestre del 2017, creciendo en 3,5% por ciento en relación con el mismo período del 2016 (US\$5.887,2 millones).

En relación con los mercados, las exportaciones nicaragüenses continúan destinadas a cinco mercados principales: Estados Unidos (40%), El Salvador (10%), Venezuela (5%), Costa Rica (5%) y Guatemala (4%). Este conjunto de socios comerciales captó el 64% de las exportaciones al terminar el segundo semestre del año. Del lado de las importaciones, se presenta la siguiente composición: América del Norte (33%), Asia (24%), América Central (24%) y América del Sur y el Caribe (12%), siendo éstos los más representativos.

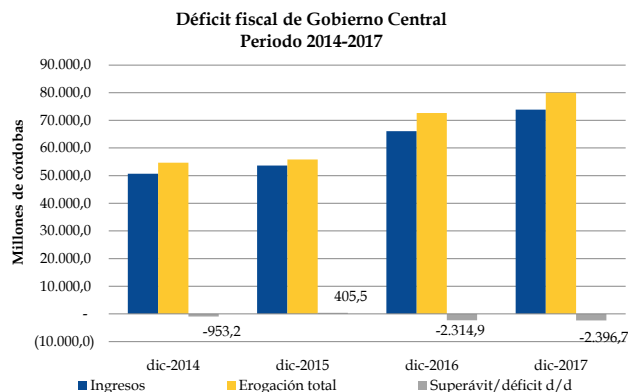
### 4.4. Finanzas Públicas

Los resultados del Gobierno General al cierre de diciembre del 2017 muestran un déficit después de donaciones C\$2.396,71 millones, aumentando en 3,5% respecto al mismo periodo del año anterior. Principalmente, el resultado estuvo determinado por el Gobierno Central (GC), pero el resto de sector público Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) y la Alcaldía de Managua (ALMA), sumaron un déficit de C\$2,204 millones de enero a agosto del 2017.

Específicamente, los ingresos acumulados a diciembre del 2017 del Gobierno Central fueron de C\$73.847,7 millones, cifra que presentó una variación interanual de 12%.

Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 10%, sumando un total de C\$79.990,1 millones a diciembre del 2017. Esta variación obedece principalmente a un mayor nivel de adquisición de bienes y servicios.

A pesar de que los ingresos del gobierno presentaron un crecimiento significativo, congruente con la situación positiva a nivel económico, el crecimiento en los gastos fue mayor en términos absolutos, lo cual provocó que se mantenga presentando un déficit fiscal antes de donaciones de C\$6,142.4 millones.



El saldo de deuda pública al 31 de diciembre del 2017 fue de US\$6.486,7 (US\$5.930,5 millones en diciembre del 2016), registrando un aumento de 9,4%, como resultado de mayores pasivos contraídos, principalmente con acreedores externos (US\$504,0 millones), seguido de acreedores nacionales (US\$52,2 millones).

En el final del segundo semestre del año 2017, el saldo de deuda pública con relación al PIB continuó mostrando una tendencia decreciente; así la razón deuda a PIB se ubicó en 46,8% en diciembre de 2017, mayor en 2 p.p. con respecto al cierre de diciembre del 2016 (44,8%).

### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Del total de la deuda pública, el 85,5% correspondió a deuda del sector público con acreedores externos y el 14,5% restante a deuda del Gobierno Central y Banco Central de Nicaragua con el sector privado nacional.

#### 4.5. Moneda y finanzas

Para el mes de diciembre del 2017, se registró una acumulación en Reservas Internacionales Netas (RIN) de \$56.0 millones, lo cual está asociado principalmente con una mayor entrada de recursos externos \$131.7 contrarrestado con la utilización de reservas del BCN en \$32.9 millones y la disminución del encaje en moneda extranjera de \$12.1 millones. Como resultado de lo anterior, se obtuvo una acumulación en Reservas Internacionales Netas Acumuladas (RINA) de \$49,0 millones.

Según el Banco Central de Nicaragua, el Sistema Financiero Nacional se mantiene sólido en el período bajo análisis, el mismo, presentó una congruencia con el aumento en la cartera (13,8%) y la captación de los depósitos (10,7%).

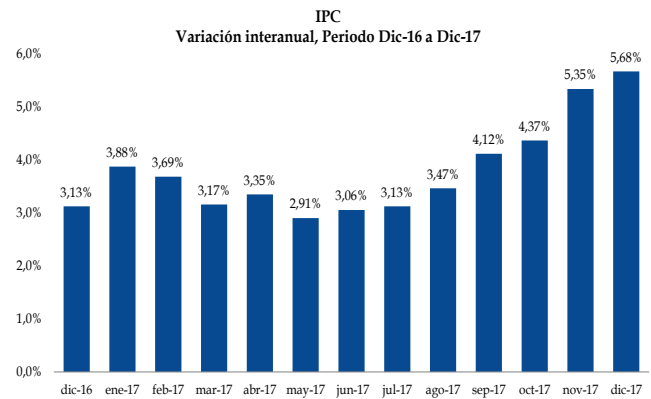
El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 31,1%. Las inversiones se incrementaron en el último año en 20,3% asociado con el aumento en las inversiones domésticas con respecto a las del exterior. Con respecto al total invertido, el 54,9% de estas son inversiones domésticas, particularmente en valores del BCN y del Gobierno Central.

Los indicadores de rentabilidad y los niveles de solvencia de las instituciones financieras muestran un panorama positivo y estable, según el BCN el sistema financiero nicaragüense se sitúa como el que más rentabilidad genera de la región.

#### 4.6. Precios, salarios y ocupación

La inflación interanual se situó en 5,68% (3,13% en diciembre 2016), sin embargo la tendencia creciente desde mayo del 2017 en el índice general de precios ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel mayor del 5%, cifras que anteriormente están alrededor del 3%.

Según el Banco Central de Nicaragua, las variaciones de la inflación están inducidas por el comportamiento de los precios de algunos bienes y servicios en las actividades de alimentos y bebidas, recreación y cultura, alojamiento, agua, electricidad, gas y otros, principalmente. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la inflación en el último año.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Del lado del mercado laboral, a diciembre del 2017, se aprecia un crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social (4,1% más con respecto al mismo período del año anterior), de la mano con el desempeño mostrado por los sectores de comercio y servicios. Además, se presenta un incremento anual del 1,93% del salario promedio real entre diciembre del 2016 y diciembre del 2017, lo cual representa un ligero aumento del mismo.

#### 4.7. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua por las principales agencias internacionales; calificaciones que han sido actualizadas a febrero 2017.

| Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera<br>IV Trimestre 2017 |              |             |
|---|--------------|-------------|
| Calificadora  | Calificación | Perspectiva |
| Fitch Ratings   | B+           | Estable     |
| Moody's   | B2           | Positiva    |
| Standard and Poor's   | B+           | Estable     |

Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

Tal como se detalla en el cuadro anterior, Standard and Poors mantiene la calificación en B+ a la vez que mantiene la perspectiva en estable, lo mismo sucede con Fitch Ratings, en el caso de Moody's, en su última revisión a la calificación, mantiene la misma en B2, cambiando la perspectiva de estable a Positiva.

### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Otro aspecto relevante que considerar, relacionado con lo anterior, y que representa un riesgo para Nicaragua, es la propuesta presupuestaria presentada por el presidente Donald Trump, en la cual se plantea reducir la ayuda bilateral de Estados Unidos a Nicaragua en hasta un 98%. Lo anterior llama a una mayor eficiencia en las operaciones del país así como del manejo de los programas y proyectos que dependen de la misma.

Finalmente, es importante tomar en consideración la reciente aprobación por parte del Congreso del gobierno estadounidense del "NICA Act", lo cual podría repercutir de forma negativa en la economía nicaragüense en el corto plazo ya que el mismo implica una reducción en la ayuda bilateral al país, y un posible veto por parte del gobierno estadounidense en organismos financieros internacionales para bloquear los préstamos a Nicaragua, lo anterior representa un riesgo latente para el país, que llama a una estructuración por parte de las autoridades del gobierno nicaragüense con respecto a sus relaciones internacionales del país y las repercusiones de las mismas.

## 5. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

### Reseña Histórica

Factoring es una compañía 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 inició labores con un capital social de C\$1.000.000; sin embargo, el 8 de Abril del 2003, la Junta General de Accionistas procedió a establecer un capital social de C\$3.000.000, dividido en 3.000 acciones de igual valor, aunado a la modificación del nombre de la sociedad a "Factoring Nicaragüense, S.A.", la que podrá abreviarse como "Factoring, S.A." (nombre que se mantiene a la fecha). Posteriormente, el 1 de octubre del año 2007, la Junta General de Accionistas procedió a autorizar el aumento del capital social a C\$13.000.000 dividido en 13.000 acciones de igual valor. Asimismo, en enero del 2013, la Junta General de Accionistas acordó aumentar el capital social en C\$45.000.000, quedando un nuevo capital social de C\$58.000.000, compuesto por C\$13.000.000 en acciones comunes y C\$45.000.000 en acciones preferentes.

### Perfil de la Entidad

Las operaciones 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 relativamente reciente en Nicaragua, actividad donde sus cualidades y ventajas progresivamente son más conocidas. Esto ha permitido a Factoring, S.A. mantener un flujo creciente de clientes desde su fundación.

Su nicho de mercado ha cambiado paulatinamente a través del tiempo, enfocándose en la actualidad hacia el segmento de pequeñas y medianas empresas, donde se entiende como mediana una compañía con cuentas por cobrar superiores a C\$2 millones. No obstante, cuentan con clientes que se catalogan como empresas grandes, las cuales podrían administrar cuentas por cobrar desde C\$15 millones. Además, se consideran asesores financieros de sus clientes.

### Gobierno Corporativo

Factoring implementa un Código de Gobierno Corporativo, el cual tiene por objetivo la formalización de las prácticas de negocios, así como la administración de la Entidad y de todos sus funcionarios.

Dicho Código establece como la más alta autoridad de Factoring a la Asamblea General de Accionistas, misma que nombra a la Junta Directiva. A continuación, se detalla la composición actual de la Junta Directiva:

| Factoring S.A.<br>Junta Directiva |                          |
|-----------------------------------|--------------------------|
| Presidente                        | Eduardo Belli Pereira    |
| Vicepresidente                    | Basil Sabbah Butler      |
| Secretaria                        | Kathleen Butler de Belli |
| Tesorero                          | Oscar Granja Castro      |
| Director                          | Ann Carey de Sabbah      |
| Director                          | Federico Sacasa Patiño   |
| Director                          | Alejandro Graham Estrada |

En febrero 2015, se informó sobre el traspaso de acciones ejecutado por parte del Basil Sabbah y Ann Carey; títulos transferidos al señor Mohamed Said Sabbah. De esta forma, éste último se muestra como el accionista mayoritario, registrando un total de 41.357 acciones, cifra que constituye un 78,47% de la totalidad.

### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Por otro lado, la Entidad cuenta con comités de apoyo, los cuales buscan el desarrollo económico, social y empresarial de Factoring. Entre los comités establecidos se destacan: el Comité de Auditoría, Comité Ejecutivo y de Finanzas, Comité de Crédito y Riesgo y Comité de Gobierno Corporativo. Además, resulta relevante acotar que poseen aprobadas las Políticas de Crédito, un Manual de clasificación, evaluación y provisión de cartera, así como un Código de Conducta.

Aunado a lo anterior, Factoring posee dentro de su estructura una Gerencia de Riesgos, misma establecida con el objetivo de mitigar el riesgo crediticio y operativo implícito en las operaciones ordinarias de la Compañía. Como producto de la apertura de la Gerencia de Riesgos, se aprobaron nuevos procedimientos y políticas en aras de fortalecer dicha gerencia, área que actualmente se denomina Cadena de Pagos. Adicionalmente, se crea una plaza de Abogado Interno, buscando atender asertiva y eficientemente todos los trámites internos de formalización de operaciones. Para el año 2014, se reforzó el área de cobro y el área de ejecutivos.

## 6. ANALISIS FINANCIERO Y DE GESTION

### 6.1. Estructura financiera

Al término de diciembre 2017, Factoring registra el monto de C\$358,00 millones en activos (US\$11,63 millones), expresando incrementos interanuales y semestrales del 5% y 4%, respectivamente. Dicha variación anual obedece principalmente al crecimiento del 54% en las disponibilidades, aunado al aumento del 2% exhibido por la cartera de crédito.

En términos generales, la estructura financiera de Factoring muestra un comportamiento dinámico, aspecto determinado principalmente por la cartera de crédito, partida que se posiciona como la más relevante dentro del activo total, al constituir el 93% a diciembre 2017. Adicionalmente, a la fecha bajo análisis, las disponibilidades presentan una participación cercana al 7% sobre los activos totales, proporción que aumenta tanto de forma semestral como interanual.

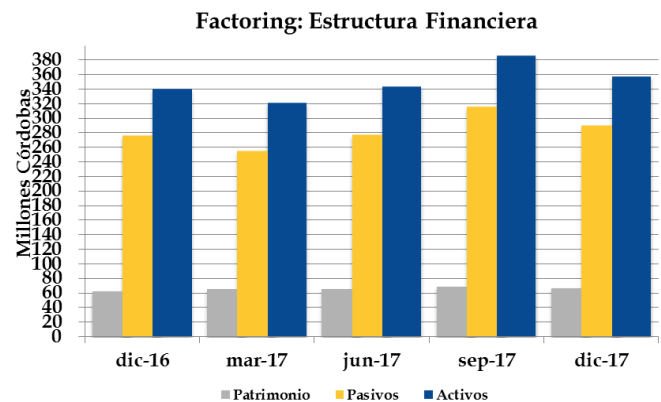
A través del tiempo, Factoring se ha caracterizado por establecer importantes metas de crecimiento dentro de su gestión, tanto a nivel de activos como de cartera, las cuales se han cumplido más allá de lo presupuestado en la mayoría de períodos. Sin embargo, al cierre de diciembre 2017, la Entidad registró un grado de cumplimiento de la cartera del 95% sobre lo presupuestado inicialmente, donde se planteó culminar el 2017 con un monto de cartera bruta de C\$350 millones.

Según indica la Administración, el nivel de cumplimiento se vio afectado debido a cancelaciones anticipadas recibidas durante el mes de diciembre, mismas que tuvieron repercusión en el saldo de cartera final. No obstante, cabe destacar que el saldo promedio de cartera durante el año 2017 fue superior en 4,2% respecto a lo presupuestado.

Dentro de las estrategias utilizadas para el crecimiento en la colocación de cartera, la Entidad se enfocó en sectores de la economía que exhibían potencial de evolución, buscando la atracción de nuevos clientes. Asimismo, se ejecutó un seguimiento intensivo de los clientes actuales del portafolio y se efectuó una serie de actividades de planificación que encaminaron a la Empresa hacia una eficiencia en su gestión operativa.

Por otro lado, a diciembre 2017, los pasivos contabilizan C\$290,5 millones (US\$9,43 millones), expresando un aumento del 5% tanto de forma anual como semestral. Las mencionadas variaciones en el monto de los pasivos obedecen principalmente al crecimiento en las obligaciones por emisión de valores, rubro que se muestra como la principal fuente de fondeo para la Entidad en términos absolutos.

Al término del segundo semestre del 2017, Factoring totaliza la cifra de C\$67,54 millones (US\$2,19 millones) dentro de su patrimonio, monto que aumenta un 7% de forma interanual y 2% semestralmente. Dicha variación anual surge como consecuencia del incremento en las utilidades del período y en el capital social de la Entidad.



Con respecto a la composición de la estructura financiera, es relevante acotar que los activos circulantes constituyen en promedio cerca del 99% de los activos totales durante el último año terminado en diciembre 2017. La mencionada proporción es considerada como normal dada la naturaleza de la actividad que desarrolla la Entidad, ya que las cuentas por cobrar (cartera de crédito) muestran un aporte del 94% en promedio para el último año.

### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

De igual forma, la porción de pasivos que financian activos se ha mantenido relativamente estable respecto a diciembre 2016, reflejando así una consistencia en el apetito sobre las alternativas de apalancamiento que se manejan actualmente. Sobre este tema, a diciembre 2017, el pasivo circulante financia un 80% de los activos, mientras que por medio de recursos propios se financia el 19% y el porcentaje restante corresponde a pasivo de largo plazo.

Como parte de una estrategia de fondeo, la inscripción del programa de emisiones impulsó el grado de apalancamiento de la Entidad, medida implementada en sintonía con la disposición de contraer el financiamiento vía capital. Precisamente, este programa de emisiones exhibe un rol protagónico dentro de la composición fondeadora durante los últimos períodos analizados; de esta forma, las obligaciones por emisión de valores representan a diciembre 2017 un 67% del pasivo total.

Aunado a lo anterior, la Entidad tiene a disposición dos líneas de crédito revolventes con Banco de Finanzas S.A. y Banco Produzcamos, mismas establecidas con el objetivo del fortalecimiento del capital de trabajo.

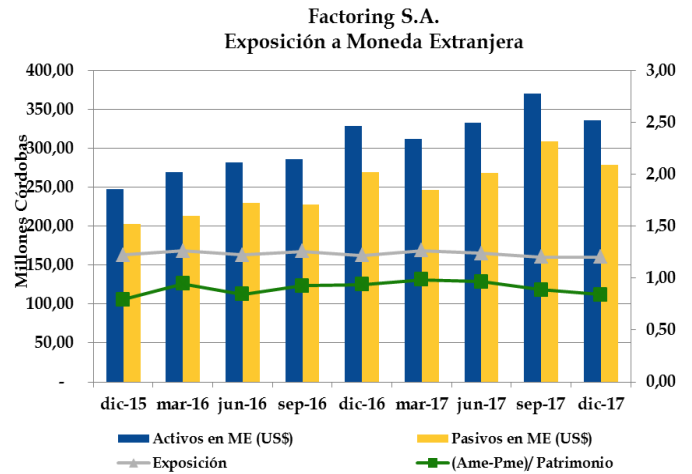
## 6.2. Administración de riesgos

### 6.2.1. Riesgo cambiario

El balance de Factoring mantiene dolarizado y con mantenimiento de valor cerca del 96% de sus activos en promedio durante el año terminado en diciembre 2017.

En torno a los pasivos de la Entidad, éstos se concentran mayoritariamente en dólares, representando en promedio un 97% del total para el año concluido en diciembre 2017. Dicha centralización sobre la denominación extranjera es explicada por las líneas de créditos bancarias en dólares que sostiene Factoring con entidades financieras, sumado al programa de emisión de valores. Por otro lado, el patrimonio se mantiene 100% en córdobas.

A diciembre 2017, se registra una brecha de C\$56,72 millones proveniente de la diferencia entre los activos y pasivos en moneda extranjera. De igual forma, la exposición de la Entidad reflejó, en promedio para el último año, un indicador de 1,23 veces, mostrando una relativa estabilidad y proximidad de contar con un calce entre activo y pasivo en moneda extranjera, lo cual SCRiesgo visualiza como positivo ya que esta estructura mitiga el riesgo cambiario.



### 6.2.2. Riesgo de liquidez

La estructura líquida de Factoring se ha mantenido relativamente estable durante los últimos años, apreciándose movimientos característicos de la correlación entre la liquidez y el ritmo de colocación de la cartera.

Cabe señalar que los activos líquidos se componen exclusivamente por la cuenta de efectivo, por lo que no se registran inversiones. El nivel de la liquidez inmediata (Efectivo/Activo Total) ha fluctuado a lo largo de los últimos tres años, comportamiento considerado como normal dado el ritmo de colocación de cartera o los pagos recibidos. Para el año terminado en diciembre 2017, este indicador de liquidez inmediata expresa un índice promedio de 5,99%.

Asimismo, la razón circulante de Factoring se muestra relativamente constante durante los últimos períodos analizados, presentando variaciones poco significativas y manteniéndose siempre por encima de 1 vez. Sobre este tema, se registra un indicador promedio de 1,22 veces para el año terminado en diciembre 2017.

Por tanto, estos indicadores de liquidez revelan que Factoring direcciona mayoritariamente sus recursos hacia activos productivos, específicamente hacia la colocación de cartera, manteniendo niveles bajos en su activo líquido. No obstante, presenta indicadores de liquidez adecuados para la operativa del negocio.

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

| Factoring S.A.: Indicadores de Liquidez |        |        |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
|   | dic-16 | mar-17 | jun-17 | sep-17 | dic-17 |
| Razón Circulante                        | 1,21   | 1,25   | 1,23   | 1,21   | 1,22   |
| Liquidez Inmediata                      | 4,71%  | 4,80%  | 6,24%  | 6,06%  | 6,87%  |

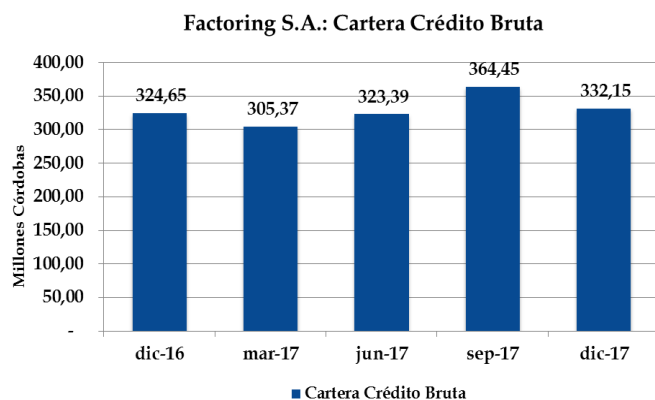
### 6.2.3. Riesgo de crédito

Resulta válido destacar que Factoring ejecuta los estándares de la cartera de crédito exigidos por la SIBOIF para las entidades supervisadas, aspecto facilita el seguimiento a la calidad de la cartera por categoría de riesgo, y por estado, además faculta la ejecución de procedimientos que garanticen la sanidad de la cartera.

A diciembre 2017, la cartera de crédito contabiliza la suma de C\$332,15 millones, registrando un incremento anual del 2% y semestral del 3%.

Sobre esta línea, al analizar la información financiera al cierre del segundo semestre del 2017, es posible apreciar un cumplimiento del 95% sobre el monto proyectado en cartera para el 2017. La Administración atribuye dicho porcentaje de cumplimiento a una serie de cancelaciones anticipadas recibidas, mismas que impactaron consecuentemente el saldo de la cartera final.

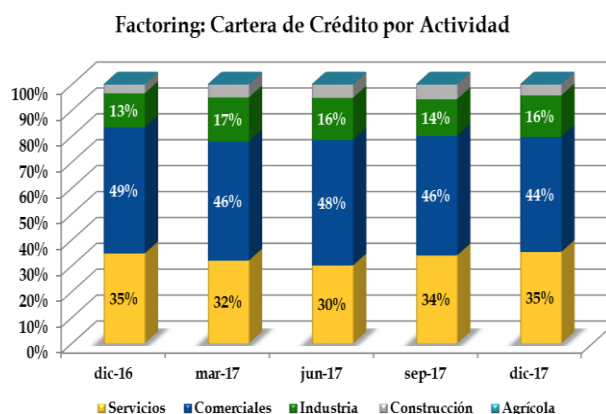
De acuerdo a lo expresado por la Administración, persistentemente cuentan con la iniciativa de crecer con nuevos productos a tasas competitivas, pero fondeados con capital de trabajo más barato, esto con el objetivo de rentabilizar el crecimiento de la cartera.



Sobre este tema, es fundamental señalar que la totalidad de las operaciones de factoraje de la Entidad son ejecutadas "Con Recursos", lo que implica que el financiamiento está 100% garantizado por el total de las facturas, de manera que Factoring no asume el riesgo de incobrabilidad por parte del deudor.

Al finalizar diciembre 2017, el 77% de las operaciones de crédito se encuentran en dólares y el restante 23% en córdobas con mantenimiento del valor. Todas las operaciones de Factoring pueden desarrollarse en córdobas, con la salvedad de que debe existir una cláusula de mantenimiento del valor o en su defecto ser en dólares, lo anterior de acuerdo con las políticas internas de la Empresa.

Asimismo, a la fecha bajo análisis, la cartera por actividad se centraliza mayoritariamente en comercio, constituyendo el 44% de la cartera bruta, seguido de servicios con un aporte del 35%, industria con una participación del 16% y el restante 5% se encuentra dirigido hacia construcción. Dicha composición se mantiene relativamente estable respecto al semestre anterior.



Con respecto a la clasificación de la cartera por el tipo de garantía, resulta preciso destacar una característica particular que rodea la actividad que desarrolla Factoring. Dada la naturaleza de la cartera de cuentas por cobrar relativa a la actividad de factoraje, se establece como la principal garantía el endoso de los documentos por cobrar, misma que representa un 79% a diciembre 2017. Seguidamente, la fianza solidaria funge como otra medida de garantía para la cartera, mostrando una participación del 12%; la garantía prendaria exhibe un aporte del 6%, la garantía hipotecaria con un 2% y la clasificación restante pertenece al cash collateral.

De forma anual, cabe destacar el crecimiento en importancia relativa de las garantías "fianza solidaria" y prendaria, como mecanismos que respaldan parcialmente las operaciones de la cartera. Contrariamente, la cartera garantizada por medio de endosos de documentos por cobrar y por cash collateral disminuye su representatividad.

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

De acuerdo a su estado, para el período bajo evaluación, el 94% de la cartera de crédito se clasifica como vigente, un 3% corresponde a préstamos vencidos, mientras que el restante 3% se encasilla como créditos en cobro judicial. En detalle de lo anterior, el monto de los créditos catalogados como vigentes aumenta un 1% de forma anual, mientras que los créditos vencidos y en cobro judicial, en conjunto, aumentan un 41% interanualmente.

Según expresa la Administración, el incremento en el monto de los créditos vencidos responde principalmente a la morosidad exhibida por dos clientes en específico. Precisamente, una estas operaciones atravesó un proceso de negociación, obteniendo como resultado la recepción de un activo en dación de pago. Asimismo, con respecto a la segunda operación que muestra un estado de morosidad, Factoring mantiene negociaciones para un posible proceso de refinanciamiento del saldo adeudo; no obstante, de momento se ejecutan una serie de acciones que permiten amortizar el saldo sostenido.

Asimismo, resulta importante mencionar que una única operación determina el monto de los créditos catalogados como en cobro judicial, exhibiendo una morosidad cercana a los US\$324,0 mil. No obstante, a la fecha de ratificación del presente informe, la Administración expresa que se ejecutó efectivamente un acuerdo extrajudicial entre las partes relacionadas, mostrando una recuperación parcial del saldo total adeudado. Por tanto, es de esperar que dicho proceso impacte favorablemente el saldo de las operaciones en cobro judicial a partir de marzo 2018.

Sobre esta línea, al cierre de diciembre 2017, el indicador de créditos vencidos y en cobro judicial a cartera total exhibe un crecimiento de forma anual, esto tras registrar un aumento de aproximadamente 2 puntos porcentuales en su razón. De igual forma, dicho comportamiento se percibe semestralmente, revelando así un leve deterioro en la calidad del portafolio crediticio.

Por su parte, para el año terminado en diciembre 2017, en promedio el 96% de la cartera se encuentra clasificada en la categoría de riesgo A; además, la categoría de riesgo E representa el 3%, mientras que las categorías B, C y D completan la clasificación con tenues participaciones individuales. Dicha clasificación de la cartera según categoría de riesgo se mantiene relativamente constante durante el último año.

Cabe indicar que la proporción resultante entre la relación de créditos C-D-E y cartera total presenta un incremento de forma anual, comportamiento que se atribuye al deterioro en la capacidad de pago de 2 clientes en específico, riesgo parcialmente mitigado por la recepción de activos en dación de pago en uno de los casos y un aprovechamiento comercial de la garantía para la segunda operación.

En lo referente a las provisiones por deterioro e incobrabilidad de la cartera de crédito, éstas muestran un crecimiento anual del 4%, contrastado con la disminución semestral del 6%. Sobre esta línea, a diciembre 2017, la representatividad de las provisiones sobre la cartera total es de 3%, rubro que simultáneamente cubre en un 86% la cartera clasificada como C-D-E y un 94% de la morosidad mayor a 90 días. Resulta preciso mencionar que, aunque la totalidad del saldo en cobro judicial no se encuentra provisionado al 100%, la Administración ha efectuado arreglos extrajudiciales sobre este tipo de operaciones, condición que permite recuperar la totalidad del monto descubierto.

En relación con lo mencionado, la cobertura de las provisiones sobre la cartera vencida, la cartera C-D-E y sobre la mora mayor a 90 días disminuyó de forma interanual, aspecto adverso en términos de solvencia y gestión del portafolio.

| Factoring S.A.: Indicadores de Cartera                 |        |        |        |         |        |
|--|--------|--------|--------|---------|--------|
|  | dic-16 | mar-17 | jun-17 | sep-17  | dic-17 |
| Préstamos Vencidos y en cobro judicial a Cartera Total | 4,35%  | 5,77%  | 4,75%  | 7,27%   | 6,00%  |
| Provisión a Cartera Vencida                            | 65,33% | 52,86% | 66,47% | 40,65%  | 48,17% |
| Prov./Cartera Total                                    | 2,84%  | 3,05%  | 3,16%  | 2,96%   | 2,89%  |
| Créditos C-D-E a Cartera total                         | 3,17%  | 3,83%  | 3,84%  | 2,99%   | 3,37%  |
| Prov./Cartera C-D-E                                    | 89,71% | 79,74% | 82,38% | 98,92%  | 85,71% |
| Mora > 90 días a Cartera Total                         | 3,01%  | 34,13% | 3,76%  | 2,89%   | 3,07%  |
| Provisión a Mora > 90 días                             | 94,49% | 8,94%  | 84,14% | 102,50% | 94,22% |

El plazo promedio ponderado de la cartera en córdobas es de 48 días y el de la cartera en dólares es de 73 días, esto a diciembre 2017.

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

La cartera de clientes muestra una concentración significativa, ya que a diciembre 2017 los 5 clientes más grandes muestran un peso relativo del 21% sobre la cartera total, mientras que el cliente de mayor representatividad exhibe una participación cercana al 5% del portafolio crediticio. Es válido acotar que de los principales cinco clientes del portafolio, cuatro muestran saldos al día, mientras que uno exhibe un saldo vencido. Sobre este tema, es preciso señalar que el saldo de dicha operación catalogada como vencida ha sido efectivamente negociado y cubierto a través de la recepción de un activo en dación de pago.

Además, la proporcionalidad de la concentración de los 5 clientes con mayores saldos en cartera respecto al patrimonio de la Entidad arroja un índice de 105%, porcentaje que manifiesta una alta exposición según los estándares de la industria financiera.

Además, Factoring logró captar 29 clientes nuevos durante el segundo semestre del 2017, mostrando un total de 127 clientes vigentes, para un total de 139 clientes con saldo en cartera. Sobre este tema, es posible apreciar un nivel de concentración moderado respecto a la cartera total, pero alto respecto a capital más reservas y utilidades. A pesar de esta condición, las mencionadas concentraciones se mantienen debidamente controladas, producto de la efectiva gestión realizada por la Administración.

| Factoring S.A.: Concentración a diciembre 2017 |                         |                    |                                     |
|--|-------------------------|--------------------|-------------------------------------|
| Clientes                                       | Monto<br>(millones C\$) | % Cartera<br>Total | % Capital+ Reservas<br>+ Utilidades |
| 1  | 15.477.399,36           | 4,66%              | 22,92%                              |
| 2  | 14.549.646,66           | 4,38%              | 21,54%                              |
| 3  | 14.076.362,92           | 4,24%              | 20,84%                              |
| 4  | 13.981.828,00           | 4,21%              | 20,70%                              |
| 5  | 12.795.102,14           | 3,85%              | 18,94%                              |
|  | <b>70.880.339,08</b>    | <b>21,34%</b>      | <b>104,95%</b>                      |

Es importante anotar que estos 5 principales clientes tienen en promedio cada uno entre 1 y 46 créditos relacionados a diferentes pagadores, lo cual mitiga el riesgo de concentración.

#### 6.2.4. 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.

Precisamente, la Administración indicó que se mantiene suspendida la implementación de un nuevo sistema tecnológico dentro de la Entidad, tras la consumación de una serie de contratiempos durante el proceso de ejecución. Ante este escenario, Factoring ha dirigido esfuerzos hacia la mejora del paquete tecnológico actual, cambios enfocados principalmente en la incorporación y adaptación del Manual Único de Cuentas (MUC), sistema que fortalece el proceso contable de la Compañía.

Asimismo, para los próximos períodos, el fortalecimiento del área de tecnología se centrará principalmente en temas como mejoras a la emisión de préstamos, registros de pagos, saldos de letras y contabilización. De igual forma, los esfuerzos estarán dirigidos hacia la seguridad de la información, mejora de servicios de comunicación y conexión, soporte técnico para áreas internas, aprovechamiento de oportunidades que la tecnología pone a disposición en la industria, por mencionar algunos. Estas disposiciones se complementan con el robustecimiento y consolidación de la estructura gerencial de tecnología.

#### 6.2.5. Riesgo de Gestión y Manejo

En lo que respecta a la eficiencia en el uso de los activos (relación entre cartera bruta a activo total), ésta se mantiene relativamente constante, ya que en promedio para el último año terminado en diciembre 2017, este indicador se registra en 94%, porcentaje similar al registrado un año anterior. Resulta importante acotar que en tanto aumenten los activos improductivos, tales como las disponibilidades, menores serán los niveles de eficiencia percibidos por la Entidad.

Por su parte, a diciembre 2017, el indicador de gasto administrativo a gasto total muestra una ligera disminución anual, pasando de 58% a 56%, variación determinada por el incremento en mayor cuantía de los gastos totales respecto al aumento exhibido por los egresos administrativos. Cabe señalar que dicha variación positiva en el monto de los gastos administrativos obedece a un mayor registro en los gastos del personal, como respuesta principalmente a la contratación de dos ejecutivos de negocios, ajustes salariales de los colaboradores de la Entidad, así como procesos de capacitación del personal.

Las variaciones mostradas por el gasto administrativo y financiero son congruentes con el desarrollo habitual de las operaciones de Factoring; no obstante, SCRiesgo considera que este es un aspecto que la Empresa debe monitorear, de manera que vaya acorde al crecimiento del negocio, manteniendo un adecuado control de estos gastos y buscando evitar posibles impactos negativos sobre sus resultados.

### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

| Factoring S.A.: Indicadores de Gestión*   |        |        |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
|   | dic-16 | mar-17 | jun-17 | sep-17 | dic-17 |
| Eficiencia uso de Activos                 | 95,4%  | 95,1%  | 94,0%  | 94,4%  | 92,8%  |
| Gastos administrativos / Activos totales  | 10,3%  | 10,5%  | 10,2%  | 9,9%   | 10,2%  |
| Gastos operativos / Ingresos financieros  | 89,3%  | 88,5%  | 90,3%  | 89,7%  | 94,4%  |
| Gastos financieros / Ingresos financieros | 32,4%  | 32,9%  | 32,9%  | 34,4%  | 34,8%  |
| Gto.Administrativo/ Gto.Total             | 57,7%  | 60,5%  | 59,3%  | 57,7%  | 56,3%  |

\*Indicadores Anualizados

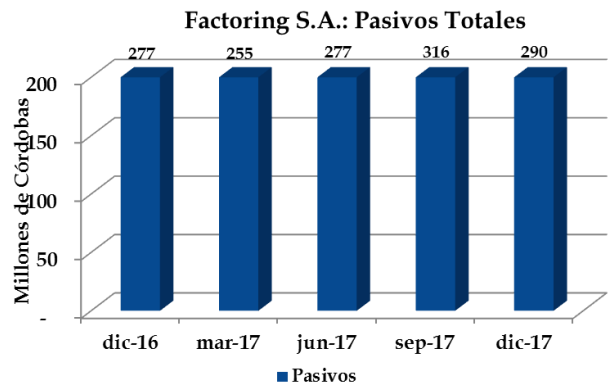
Por otro lado, al cierre de diciembre 2017, la representatividad del gasto total sobre la totalidad de ingresos generados por la Entidad expresa un índice del 88%, indicador que se incrementa en 2 puntos porcentuales de forma anual. Dicho comportamiento provoca un impacto adverso para el crecimiento de Factoring, pues influye directamente en la rentabilidad del negocio. Ante este escenario, la redefinición de los servicios que ofrecen y la incorporación de controles que mitiguen los riesgos asociados a la actividad son algunas gestiones que se ejecutan en aras de garantizar un desenvolvimiento eficiente y sostenible de la Compañía.

Sobre este tema, y dada la naturaleza del negocio, cabe señalar el registro del gasto por provisión de cartera, el cual constituye el 7% de los gastos totales a diciembre 2017.

### 6.3. Fondo

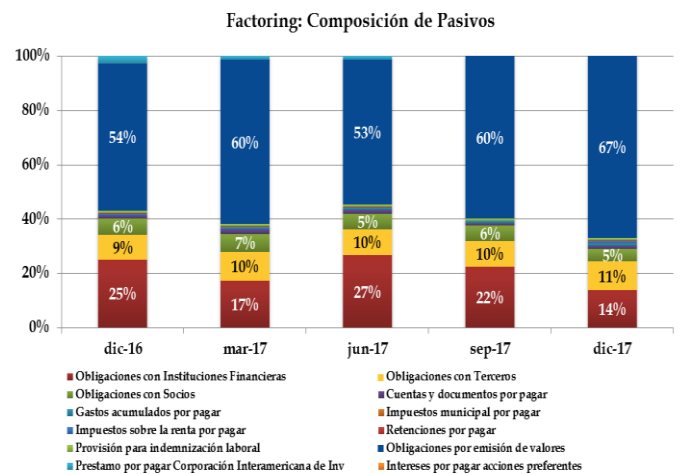
La cartera pasiva de Factoring contabilizó la suma de C\$290,56 millones (US\$9,43 millones) al cierre de diciembre 2017, aumentando un 5% tanto de forma anual como semestral. Las mencionadas variaciones responden principalmente al aumento en las obligaciones por emisión de valores, partida que compone un 67% del total de pasivos a la fecha mencionada.

De igual forma, resulta válido mencionar que las obligaciones financieras disminuyen tanto de forma anual como semestral, como parte del cumplimiento de sus compromisos financieros pactados a través de las líneas de crédito que maneja la Entidad.



Precisamente, la composición de los pasivos a diciembre 2017 está encabezada por las obligaciones por emisión de valores, cuenta que constituye una participación del 67% sobre los pasivos totales. Seguidamente, las obligaciones con instituciones financieras representan el 14%, las obligaciones con terceros un 11% y las obligaciones con socios muestran un aporte el 5%, siendo éstas las cuentas de mayor relevancia del pasivo.

Dicha composición varía respecto a la registrada en el año anterior, cambios definidos principalmente por el incremento en el peso de las obligaciones por emisión de valores, contrastado por la reducción en la participación relativa de las obligaciones con entidades financieras.



La estrategia de fondeo de Factoring se centra en utilizar alternativas más rentables para crecer, es por eso que los pasivos asociados a la emisión de bonos y al financiamiento bancario muestran un aporte preponderante dentro del pasivo total.

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

En torno al fondeo a través de la emisión de valores, es importante mencionar que el 15 de marzo del 2016, la Administración de Factoring informa la aprobación por parte de SIBOIF de un nuevo Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija por un monto total de \$8,0 millones, a colocar a través de los instrumentos de papel comercial y de bonos. Dicho programa viene a sustituir el que venció en enero 2016 y su plazo de colocación es de 2 años.

Al cierre de diciembre 2017, la emisión colocada representa el 59% del pasivo y equivale a 2,52 veces el patrimonio de Factoring. En línea con lo anterior, las series emitidas y que a la fecha bajo análisis no han vencido, son las siguientes:

| Nombre Emisión | Fecha Emisión | Valor USD\$      | Plazo días | Tasa  |
|----------------|---------------|------------------|------------|-------|
| FAC-12-2017-1  | 20/02/2017    | 500.000          | 360        | 7,00% |
| FAC-12-2017-2  | 23/03/2017    | 550.000          | 360        | 7,00% |
| FAC-12-2017-3  | 30/04/2017    | 400.000          | 360        | 7,00% |
| FAC-12-2017-4  | 19/05/2017    | 200.000          | 360        | 7,00% |
| FAC-12-2017-5  | 17/07/2017    | 250.000          | 360        | 7,00% |
| FAC-12-2017-6  | 04/08/2017    | 500.000          | 360        | 7,00% |
| FAC-12-2017-7  | 07/09/2017    | 400.000          | 360        | 7,00% |
| FAC-12-2017-8  | 18/09/2017    | 500.000          | 360        | 7,00% |
| FAC-12-2017-9  | 21/11/2017    | 650.000          | 360        | 7,00% |
| FAC-12-2017-10 | 11/12/2017    | 400.000          | 360        | 7,00% |
| FAC-9-2017-1   | 15/08/2017    | 400.000          | 270        | 6,75% |
| FAC-9-2017-2   | 18/09/2017    | 400.000          | 270        | 6,75% |
| FAC-6-2017-7   | 17/07/2017    | 250.000          | 180        | 5,75% |
| FAC-6-2017-8   | 22/08/2017    | 400.000          | 180        | 5,75% |
| FAC-6-2017-10  | 22/11/2017    | 200.000          | 180        | 5,75% |
| FAC-6-2017-11  | 19/12/2017    | 400.000          | 180        | 5,75% |
|                |               | <b>6.400.000</b> |            |       |

Los recursos obtenidos a través de la emisión de valores han sido destinados para capital de trabajo, de manera que se acreciente la colocación de créditos; además, funciona como una medida para cancelar pasivos financieros que tienen un costo más alto.

Otro aspecto relevante por considerar es que el 5 de abril del 2017, la Junta General Ordinaria de Accionistas autorizó el pago de C\$2.615.000, correspondiente a 2.615 acciones preferentes de la serie "E", con lo que se completó el pago de los C\$15.000.000 de dicha serie compuesta por 15.000 acciones. De esta forma, se alcanzó los C\$58.000.000 de capital social suscrito y pagado que la Empresa había proyectado alcanzar como parte de su compromiso con los socios. El alcance del capital social proyectado contribuye en gran medida al fortalecimiento de la estructura financiera de Factoring S.A.

Respecto al análisis de los indicadores de fondeo, cabe señalar que la relación pasivo total a activo total muestra un factor de 81% a diciembre 2017, manteniéndose relativamente constante durante el último año.

De la mano con lo anterior, el indicador que refleja la proporción existente entre la deuda y patrimonio reporta un índice de 4,30 veces a la fecha bajo evaluación, razón que se muestra sin mayores variaciones durante el último año. Así, el número arrojado por este indicador es considerado como holgado dada la política de Factoring, la cual permite una relación máxima de 6:1 para la razón de fondeo.

| Factoring S.A.: Indicadores de Fondeo |        |        |        |        |        |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                       | dic-16 | mar-17 | jun-17 | sep-17 | dic-17 |
| Pasivo Total/Activo Total             | 81%    | 79%    | 81%    | 82%    | 81%    |
| Deuda/Patrimonio                      | 4,38   | 3,86   | 4,17   | 4,54   | 4,30   |
| Cartera/Obligaciones                  | 1,17   | 1,20   | 1,17   | 1,15   | 1,14   |

Además, la cobertura de la cartera a obligaciones continúa mostrándose estable, expresando un indicador promedio 1,17 veces para el último año terminado en diciembre 2017.

## 6.4. Capital

Al cierre de diciembre 2017, el patrimonio de Factoring contabilizó el monto de C\$67,54 millones (US\$2,19 millones), mostrando un crecimiento interanual del 7% y semestral del 2%. El mencionado comportamiento anual obedece principalmente al incremento en las utilidades del período y en el capital social.

### OFICINAS REGIONALES

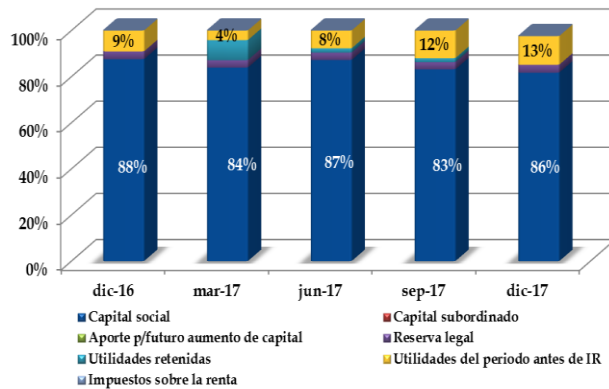
**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Sobre esta línea, cabe destacar el proceso paulatino de aumento del capital social efectuado por Factoring, acción impulsada por la capitalización periódica de utilidades retenidas. De igual forma, la variación positiva en el monto del capital social forma parte del cumplimiento de la proyección establecida, misma que consistía en lograr un capital social suscrito y pagado de C\$58.000.000, situación que robustece la estructura financiera y operativa la Empresa.

Factoring: Composición del Patrimonio



A la fecha bajo análisis, el capital social de la Entidad constituye el 87% del patrimonio, seguido de las utilidades del periodo con un 12% y, la reserva legal con un 1%.

Con relación a los indicadores de capital, éstos conservan índices relativamente estables durante el último. La cobertura patrimonial muestra un indicador promedio del 86% para el último año terminado en diciembre 2017, porcentaje que se muestra sin mayores variaciones respecto al promedio del año anterior. De igual forma, el apalancamiento productivo se ha mantenido constante en el último año, expresando una razón promedio de 4,95 veces, expresando así que el patrimonio se encuentra invertido 4,95 veces en activos que generan recursos para la Entidad.

Factoring S.A.: Indicadores de Capital

|                         | dic-16 | mar-17 | jun-17 | sep-17 | dic-17 |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Apal.Prod. (#)          | 5,13   | 4,63   | 4,86   | 5,23   | 4,92   |
| Cob. Patr./Pasivo       | 17,52% | 18,37% | 17,74% | 15,66% | 17,51% |
| Cob. Patrimonial        | 87,67% | 84,57% | 84,86% | 85,44% | 87,71% |
| Endeudamiento Económico | 5,17   | 4,77   | 4,96   | 5,64   | 5,17   |

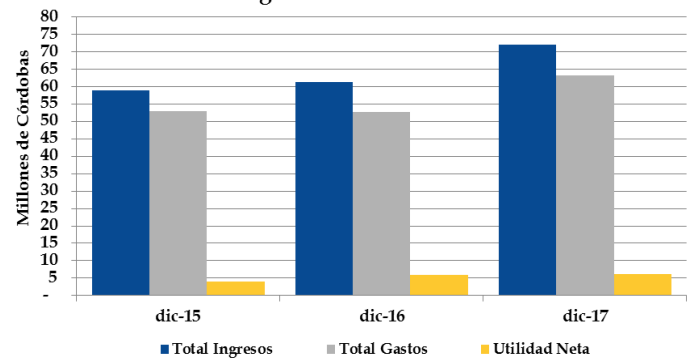
Por su parte, el endeudamiento económico de la Empresa muestra un índice de 5,17 veces a diciembre 2017, reflejando un indicador similar al registrado en diciembre 2016; no obstante, se percibe un aumento de forma semestral (4,96 veces a junio 2017). El mencionado incremento semestral responde principalmente al aumento en las obligaciones por concepto de emisión de valores.

## 6.5. Rentabilidad

Al finalizar diciembre 2017, las utilidades netas acumulan un monto de C\$6,17 millones (US\$200.348), cifra que muestra un incremento del 3% respecto a lo registrado en diciembre 2016, variación que surge como consecuencia del crecimiento absoluto mayoritario de los ingresos versus el comportamiento incremental absoluto mostrado por los gastos.

De la mano con lo anterior, al cierre de la segunda mitad del 2017, la Entidad registró un cumplimiento del 98% sobre el monto inicialmente proyectado en utilidades para el año 2017, el cual se fijó en C\$6,3 millones. Según expresa la Administración, el nivel de cumplimiento sobre la utilidad neta se vio afectado por un mayor gasto financiero producto de comisiones de emisiones nuevas no presupuestadas, aunado al incremento en el costo financiero de un acreedor y a un mayor registro de provisiones de cuentas incobrables.

Factoring S.A.: Estado de Resultados



Por su parte, a la fecha bajo análisis, los ingresos de Factoring totalizan la suma de C\$71,96 millones (US\$2,34 millones), aumentando un 18% de forma anual, variación que surge como respuesta del comportamiento de los ingresos por intereses corrientes, cuenta que registra un incremento anual del 16% y se posiciona como el rubro más significativo dentro del total de ingresos.

## OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

De esta forma, la principal fuente de ingresos corresponde a los ingresos por intereses corrientes, mismos que constituyen un 76%; seguidamente, se encuentran los ingresos por comisión de desembolso y cobranza con una participación del 15% y el rubro de otros ingresos manifiesta un aporte del 7% sobre el total de ingresos generados por la Entidad. Dicha composición expresa porcentajes de participación muy estables a lo largo de los últimos tres años.

Por otro lado, a diciembre 2017, los gastos totales acumulados de Factoring contabilizan el monto de C\$63,15 millones (US\$2,05 millones), registrando un aumento anual del 20%, variación determinada mayoritariamente por el crecimiento anual de los gastos administrativos, aunado del incremento de los gastos financieros.

Precisamente, el gasto total se constituye de un 56% por el gasto administrativo, en un 37% por el gasto financiero y el 7% restante corresponde al peso de las provisiones para la cartera de crédito. De contrastarse con lo registrado a diciembre 2016, dicha composición se mantiene relativamente constante.

Si bien la Entidad mostró variaciones positivas en el monto de la utilidad percibida, resulta importante resaltar el aumento anual en la proporcionalidad de los gastos totales sobre los ingresos totales, pasando de un 86% en diciembre 2016 a un 88% en diciembre 2017. De esta forma, el comportamiento incremental de los gastos influyó directamente sobre los indicadores de rentabilidad, mismos que exhiben reducciones de forma anual. La rentabilidad del patrimonio (ROE) presentó un indicador de 9,26% a diciembre 2017, disminuyendo levemente de forma anual. Asimismo, la rentabilidad sobre el activo (ROA) registró una contracción anual, pasando de 2,04% a 1,76% al término de la segunda mitad del 2017.

| Factoring S.A.: Indicadores de Rentabilidad* |        |        |        |        |        |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
|  | dic-16 | mar-17 | jun-17 | sep-17 | dic-17 |
| Margen de Intermediación                     | 14,44% | 13,78% | 13,44% | 13,23% | 13,22% |
| Margen Financiero Neto                       | 10,22% | 11,89% | 11,26% | 11,72% | 9,22%  |
| Rentabilidad sobre el activo                 | 2,04%  | 2,33%  | 2,14%  | 2,24%  | 1,76%  |
| Rentabilidad sobre el patrimonio             | 9,90%  | 11,91% | 10,99% | 11,73% | 9,26%  |
| Rendimiento Financiero                       | 17,10% | 16,53% | 16,32% | 16,45% | 16,58% |

\*Indicadores Anualizados

Además, el margen financiero decrece anualmente 1 punto porcentual, variación producto del incremento marginal mayoritario de los ingresos versus el comportamiento creciente registrado por la utilidad del período.

*Las calificaciones otorgadas no sufrieron 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 diciembre del 2017. 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."*

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito