

Balboa Factoring, S.A.

Comité No.: 081/2026

Fecha de Comité: 10 de julio de 2026

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025

Panamá - Panamá

Equipo de Análisis

Kevin Duarte

María René Vargas

(+502) 6635-2166

kduarte@ratingspcr.com

mvargas@ratingspcr.com

Bonos Corporativos Garantizados

PA BBB+

Bonos Corporativos No Garantizados

PA BBB

Significado de la Calificación

Categoría BBB. Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

Historial de Calificaciones

Fecha de información	Fecha de comité	Bonos Garantizados SMV No. 260-24	Bonos No Garantizados SMV No. 260-24	Perspectivas
30-sep-23	19-abr-24		PA BBB	Estable
31-dic-23	26-dic-24		PA BBB	Estable
31-dic-24	01-sep-25	PA BBB+	PA BBB	Estable
31-dic-25	10-jul-25	PA BBB+	PA BBB	Positiva

Historial de Calificaciones

Fecha de información	Fecha de comité	Bonos Garantizados (Nueva Emisión)	Bonos No Garantizados (Nueva Emisión)	Perspectivas
31-dic-25	10-jul-25	PA BBB+	PA BBB	Positiva

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió ratificar la calificación de "PA BBB" a las **Series No Garantizadas** y de "PA BBB+" a las **Series Garantizadas del Programa Rotativo de Bonos Corporativos** con **Resolución SMV No. 260-24**; y de asignar la calificación de "PA BBB" a las **Series No Garantizadas** y de "PA BBB+" a las **Series Garantizadas del Programa Rotativo de Bonos Corporativos** por emitir de **Balboa Factoring, S.A.**, todo con perspectiva "**Positiva**" e información al **31 de diciembre de 2025**. La calificación se fundamenta en el crecimiento sostenido de la cartera crediticia y la mejora en la cartera morosa y vencida, junto con un incremento en los indicadores de rentabilidad respaldados por una gestión operativa eficiente. Al mismo tiempo, se considera la estrategia y la emisión del Programa de Acciones Preferentes con el fin de fortalecer el patrimonio, además del aumento en la colocación del Programa de Bonos actual. También se reconoce la trayectoria de Balboa Factoring, S.A. en el negocio de factoraje y su enfoque en sectores clave del mercado panameño.

Perspectiva

Positiva

Resumen Ejecutivo

- Empresa de factoraje en crecimiento.** Balboa Factoring es una entidad financiera no bancaria especializada en operaciones de factoraje, con un modelo de negocio enfocado exclusivamente en este segmento. A diciembre de 2025, mantiene una participación de mercado que se encuentra en expansión impulsada por una cartera neta de USD 85.3 millones y utilidad neta de USD 806.1 mil. Su enfoque estratégico y prudente le ha permitido sostener un ritmo de crecimiento estable, con mejoras en sus indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa.
- Crecimiento sano de la cartera crediticia.** La cartera de créditos muestra un crecimiento sostenido, impulsado por su estrategia de expansión y el dinamismo del negocio de factoraje en Panamá. PCR observa una concentración en sectores clave como construcción, servicios y comercio, así como una exposición alta al sector gubernamental. La cartera mantiene una distribución geográfica estable, enfocada completamente en Panamá. Favorablemente, la cartera morosa se redujo significativamente.
- Niveles de liquidez aceptables.** La compañía mantiene niveles de liquidez ajustados, pero con tendencias de mejora, mostrando comportamientos por encima de sus promedios históricos. Aunque el perfil de vencimiento presenta concentración en el corto plazo, la distribución escalonada en los años siguientes contribuye a mitigar parcialmente este riesgo. Se encuentran próximos a reestructurar su emisión de bonos y a una nueva emisión de acciones de capital, lo cual fortalecerá su fondeo.
- Incremento en los indicadores de rentabilidad.** Balboa Factoring muestra una utilidad neta en ascenso, sostenida desde 2020, reflejando una gestión operativa eficiente a pesar de costos financieros altos. La rentabilidad, medida a través del ROA y ROE (0.9% y 13.1%), se ha mantenido por encima de sus promedios históricos respectivo. Estos resultados reflejan una generación de beneficios constante en un entorno de costos elevados.
- Fortalecimiento patrimonial.** El patrimonio registra una tendencia creciente, sustentada principalmente por el aumento en las acciones comunes y la acumulación de utilidades no distribuidas. Aunque el nivel de endeudamiento patrimonial sigue siendo elevado, presenta una ligera mejora respecto a periodos anteriores y se mantiene similar al promedio histórico. El fortalecimiento se visualiza dentro de la emisión del Programa Rotativo de Acciones Preferidas.
- Estructura de la emisión.** El instrumento actual corresponde a un programa rotativo de bonos corporativos por hasta USD 30 millones, emitidos en series según las necesidades del emisor y condiciones del mercado. Actualmente se encuentra tramitando ante la SMV un Programa Rotativo de Acciones Preferidas por hasta USD 20MM. Según lo indicado ese día, parte de esta estructura contempla que USD 7.5MM actualmente registrados como bonos corporativos Serie A puedan pasar a ser acciones preferidas durante el año 2026, sujeto a las aprobaciones y formalidades correspondientes ante la SMV. Además, el programa aumentará a los USD 100 millones, con series garantizadas y no garantizadas.

Factores Clave

- Factores que podrían mejorar la calificación:**
Diversificación en la cartera con buena calidad y generación de ingresos de forma significativa, junto al crecimiento constante en los indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad a mediano plazo.
- Factores que pudieran desmejorar la calificación:**
Decremento significativo en la calidad de la cartera, desmejora constante de la liquidez, solvencia, rentabilidad y aumento en sus niveles de apalancamiento.

Limitaciones a la Calificación

- Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones.
- Limitaciones potenciales:** Existe el riesgo por el alza en las tasas de interés de política monetaria donde la entidad no sea capaz de trasladar efectivamente los costos asociados. Se considera también el entorno inflacionario que afecte el dinamismo de la economía y desincentiven la demanda de créditos en el mercado, reduciendo la colocación de nuevos créditos.

Metodología Aplicada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para la Calificación de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores con fecha 09 de noviembre de 2017.

Hechos de Importancia

- No se encontraron hechos relevantes.

Información Utilizada para la Calificación

- PCR usó los estados financieros auditados del periodo de 31 de diciembre de 2020 a 2025, así como información provista directamente por el emisor, incluyendo el borrador de prospecto informativo de emisión.

Contexto Internacional

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de "El Niño" que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En materia de tasas de interés internacionales, luego de la postura restrictiva adoptada por la Reserva Federal de Estados Unidos durante 2025, se anticipa que en 2026 continúe un proceso gradual de normalización monetaria. Bajo un escenario base de convergencia sostenida de la inflación hacia su meta y un mercado laboral que mantenga dinamismo sin presiones salariales, la tasa de referencia podría ubicarse en un rango de entre 3.0% y 3.25% hacia finales del año. No obstante, esta trayectoria permanecerá estrictamente condicionada a la evolución de los indicadores de inflación subyacente y a las señales de holgura o tensión en el empleo, factores que determinarán el ritmo y la magnitud de eventuales ajustes adicionales.

Contexto Económico

Panamá conserva un perfil macroeconómico relativamente favorable en la región, sustentado por su condición de *hub* de servicios y logística y por un sistema financiero sólido; no obstante, el balance de riesgos incorpora mayores presiones fiscales, choques sectoriales recientes y desafíos institucionales que podrían incidir en la percepción de riesgo soberano.

Tras un crecimiento moderado en 2024 (~2.75%), afectado principalmente por el cese de operaciones de Cobre Panamá y un entorno externo menos dinámico, se anticipó una aceleración en 2025 hacia ~4.5%, impulsada por servicios, comercio, logística y transporte. En términos nominales, el PIB alcanzaría ~USD 90.4 mil millones, manteniendo un desempeño superior al promedio regional, aunque con alta sensibilidad a factores externos.

La dolarización de facto respalda la confianza y mitiga riesgos cambiarios, fortaleciendo capitalización y liquidez del sistema bancario, si bien limita el margen de política monetaria. Las tasas, alineadas a EE. UU., permanecieron elevadas en 2025, conteniendo el crédito y la demanda interna, con expectativa de relajación ligera en 2026. La inflación continúa baja, lo que favorece la estabilidad, aunque podrían surgir presiones moderadas en 2026.

En el frente fiscal, persisten déficits altos y aumento de deuda, pese a medidas de consolidación orientadas a reducir el déficit hacia ~4% del PIB. El mercado laboral mejora gradualmente, pero el desempleo (10.4%) y la informalidad siguen elevados. Externamente, el déficit comercial estructural se compensa parcialmente con el robusto desempeño de los servicios (Canal y logística). Finalmente, cambios regulatorios y presiones internacionales añaden incertidumbre, haciendo clave reforzar disciplina fiscal y gobernanza.

Análisis de la Institución

Reseña

Balboa Factoring, S.A., es una empresa establecida en el año 2006 con sede en Panamá, se ha consolidado como un actor destacado en el mercado financiero gracias a su enfoque exclusivo en el negocio de *factoring* o factoraje.

Una de las características distintivas del emisor es su enfoque estratégico en los segmentos corporativos y gubernamentales; se especializa principalmente en dos áreas clave: las empresas privadas el cual ocupan un 31% de su cartera y el área gubernamental el cual ocupa el 69% del total de la cartera.

Gobierno Corporativo

PCR considera que el gobierno corporativo de Balboa Factoring es efectivo, aunque presenta oportunidades de mejora frente a otras entidades del sector. La empresa aún no implementa políticas formales de gobierno corporativo recomendadas por la SMV, aunque prevé adoptarla en el futuro. Su junta directiva está compuesta por tres miembros, sin establecerse en el pacto social la duración de sus cargos ni la periodicidad de reuniones. Además, carece de un comité de auditoría formal, siendo esta función asumida directamente por la alta dirección.

Junta Directiva

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de la junta directiva de Balboa Factoring, S.A, en donde se no observan cambios respecto a la acciones del período. El último aumento se realizó en el periodo del 2024, en donde se vio un aumento en las acciones comunes de 2,000 a 3,000 acciones comunes con un valor nominal de USD 1,000 cada una. La junta directiva está conformada por profesionales con más de 25 años de experiencia en el sector banca y *factoring*, por ende, cuenta con mayor seguridad y credibilidad en cuanto a sus inversiones.

Operaciones y Estrategias

Estrategia

La agencia considera que Balboa Factoring mantiene una estrategia de penetración de mercado, enfocada en fortalecer su presencia en los segmentos corporativo y gubernamental, con una orientación conservadora y un enfoque en clientes clave dentro de nichos específicos de oportunidad. Esta estrategia se apalanca en varias acciones concretas que, aunque no están formalmente vinculadas a un plan estratégico público, evidencian una dirección clara en su posicionamiento comercial.

Entre estas acciones, destaca el fortalecimiento de relaciones comerciales y alianzas estratégicas con bancos locales, lo cual abre oportunidades de crecimiento mediante una mayor disponibilidad de líneas de fondeo y acceso a nuevos clientes. Adicionalmente, la empresa ha incrementado su presencia en medios físicos y digitales, con el fin de mejorar su posicionamiento de marca y captar nuevos clientes dentro de su mercado objetivo.

Actualmente, se encuentran en el proceso de emisión de un Programa de Acciones Preferentes, el cual tiene como fin, fortalecer el patrimonio actual, esto mediante una reestructuración de deuda. Además, con esto se busca respaldar el crecimiento y la expansión de sus operaciones, sin descuidar el patrimonio e incluyendo el apoyo en sus necesidades de capital de trabajo. A la fecha, existen USD 7.5 millones colocados, lo cual elevaría el patrimonio hasta USD 13.6 millones y disminuye el pasivo a USD 71.6 millones, montos que se verán reflejados a finales del período. A su vez, el Programa de Bonos Rotativos actual incrementará su cupo, pasando de USD 30 millones a USD 100 millones, siguiendo la línea de respaldo a sus operaciones.

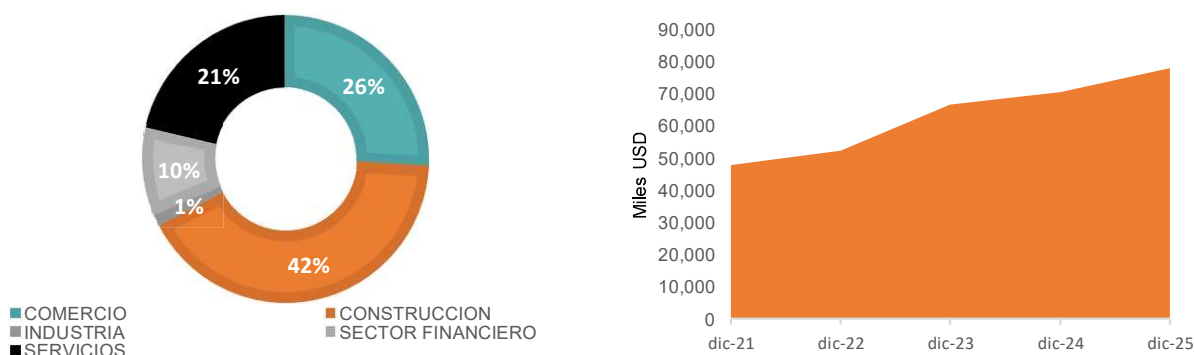
En el ámbito operativo, la compañía continúa con esfuerzos de fortalecimiento institucional, incluyendo mejoras en procesos internos, controles y cumplimiento regulatorio, en respuesta a los requerimientos de la Superintendencia de Bancos de Panamá, así como de sus acreedores y entidades financieras. Finalmente, se observa un refuerzo en la gestión de cobros, mediante la incorporación de un oficial de cuentas clave, lo que apunta a una mayor eficiencia en la recuperación de cartera y una mejor atención a los clientes estratégicos.

Análisis Financiero

Riesgo de Crédito y Calidad de la Cartera

La cartera de Balboa Factoring, S.A. está compuesta en su totalidad por operaciones de factoraje por cobrar, las cuales corresponden al descuento de facturas presentadas a su valor principal pendiente de cobro, reflejando el valor presente de los contratos. Al cierre de diciembre de 2025, la cartera bruta asciende a USD 79.0 millones, aumentando en un 10 % respecto al período anterior y superando el promedio del período diciembre 2020 a diciembre 2024 (USD 57.8 millones), y mostrando una tendencia creciente. Esta se encuentra concentrada principalmente en los sectores de construcción (USD 32.3 millones; 41.4%), comercio (USD 20.1 millones; 25.8%), servicios (USD 16.7 millones; 21.4%) sector financiero (USD 7.7 millones; 9.9%) e industria (USD 1.1 millones; 1.4%), con una distribución sectorial del 69% en entidades del gobierno y 31% en el sector privado. Lo anterior evidencia una cartera diversificada en tres principales sectores económicos, con un comportamiento de crecimiento sostenido en el tiempo.

DISTRIBUCIÓN DE CARTERA Y EVOLUCIÓN

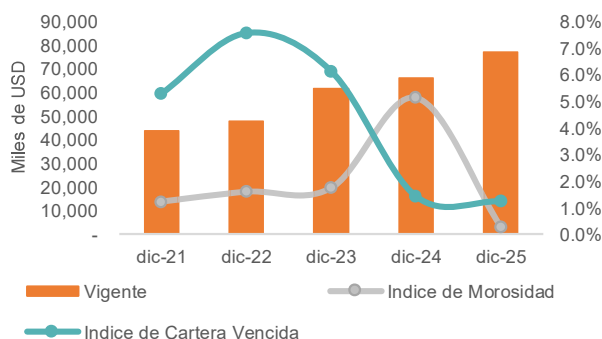


Fuente: Balboa Factoring, S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating

En cuanto a los 20 mayores deudores, estos totalizan USD 62.5 millones y representan el 79.1% del total de la cartera lo que representa alta concentración del riesgo para la cartera, pero siempre manteniéndose en línea a los periodos anteriores. Es importante mencionar que, en los últimos 5 años el promedio es 75.5%. Sin embargo, se denota la alta calidad crediticia de los clientes en los bajos niveles de morosidad.

Desde el punto de vista geográfico, la cartera está concentrada en un 100 % en Panamá, manteniendo una composición similar durante los últimos cinco periodos, en línea con su estrategia de negocios. Al 31 de diciembre de 2025, la cartera morosa disminuyó significativamente a USD 212 mil, lo que representa una disminución respecto al período anterior de USD 3.4 millones, mostrando una mejora de igual manera en su índice de morosidad pasando de 5.1% a 0.27%. Por su parte, la cartera vencida totalizó USD 954.5 mil, registrando una disminución de USD 42.7 mil (4.3%) respecto al período anterior y ubicándose por debajo del promedio quinquenal de USD 3.6 millones. En conjunto, la cartera morosa y vencida representan apenas el 1.5% del total, destacando así la estrategia de la empresa en cuanto al manejo de su cartera y mostrando una tendencia favorable.

INDICADOR DE CARTERA VENCIDA Y MOROSA



Fuente: Balboa Factoring, S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating

Riesgo de Liquidez

PCR considera que Balboa Factoring mantendría indicadores de liquidez en niveles adecuados en el futuro previsible, respaldado por una mejora en sus principales razones de liquidez. Durante el período evaluado, el índice de liquidez inmediata se ubicó en 12.4%, superior al promedio histórico (dic-20/dic-24: 9.4%), lo que refleja una mayor disponibilidad de activos líquidos. Asimismo, la liquidez corriente aumentó, pasando a 2.23x, por encima del valor del período anterior (1.6x) y del promedio quinquenal (1.4x).

Las disponibilidades totalizaron USD 3.6 millones, lo que representó el 4.3% del total de activos, con una disminución de 12.9% respecto al cierre anterior. Estos recursos provienen principalmente de depósitos en bancos. En cuanto a la estructura de fondeo, la compañía depende en su mayoría de documentos por pagar, redescuentos y líneas de crédito, los cuales en conjunto representan el 62.6% de sus pasivos.

Riesgo Tasas de Interés

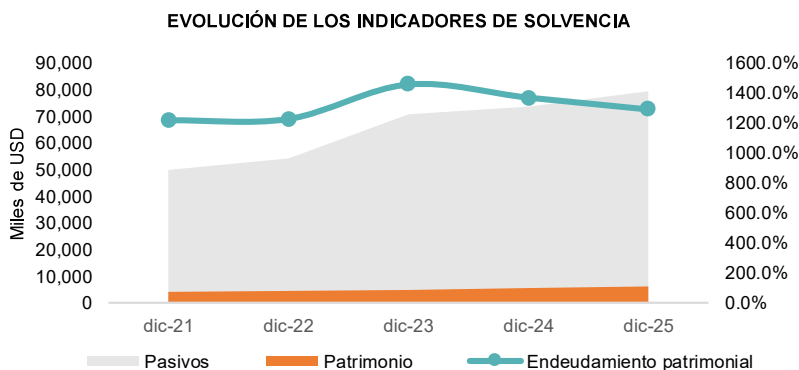
Es el riesgo de reducción de valor de los activos financieros en las tasas de interés, precios cotizados y otras variables que afecten el valor de esos activos en el mercado. Para la fecha de análisis, el cliente presenta una tasa promedio ponderada activa de 22.4%, por su parte la tasa promedio ponderada pasiva se sitúa en 11.9% lo que el margen de intermediación se sitúa en 10.5%, está por encima del promedio 1.1%, siendo adecuada para el giro de negocio.

Riesgo Operativo

Las actividades del emisor se limitan a sus operaciones de compra de facturas, es decir, al *factoring*. Estas operaciones consideran muchos procesos operativos (documentos, análisis y aprobaciones de clientes, gestión de cobros y otros) los cuales involucran a su vez a personas, sistemas, aplicación de normas, etc.; por lo cual de omitirse alguno de sus procesos, pudieran ocasionar pérdidas potenciales directas o indirectas al emisor.

Riesgo de Solvencia

A diciembre 2025, el patrimonio se situó en USD 6.1 millones, teniendo un alza de USD 782.7 miles (+14.6%), atribuido principalmente a las utilidades del período. Por su parte el endeudamiento patrimonial, se ubicó en 12.9x siendo menor al presentado en el período anterior (13.7x), manteniendo su tendencia a la baja y mostrándose similar al promedio (12.9x). Lo que demuestra este indicador es que la empresa opera con altos niveles de apalancamiento derivado de la operación que realiza, lo que podría requerir de flujos de fondos para cumplir con sus obligaciones. El indicador de patrimonio sobre activo se situó en 7.2%, con una leve variación respecto al período anterior (dic-24: 6.8%), aunque por debajo del promedio quinquenal (dic-20/dic-24: 7.9%), lo cual refleja una estructura de capital concentrada en pasivos y una limitada capacidad para absorber pérdidas, aspecto que podría incidir en la flexibilidad financiera de la compañía.



Fuente: Balboa Factoring, S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating

Resultados Financieros

Análisis de Utilidades del Negocio

Al cierre del período, los ingresos totalizaron USD 13.6 millones mostrando un leve incremento respecto a su período anterior del 2.3% y ubicándose por encima al promedio (USD 9.5 millones). Está integrado por intereses ganados sobre factoraje con el 79.9 % (USD 10.9 millones) e ingresos por comisiones del 20.1% (USD 2.7 millones). Ambas fuentes de ingresos han mostrado crecimiento proporcional.

Por su parte, los gastos generales y administrativos totalizaron USD 12.8 millones (-0.5%) disminuyendo levemente a lo presentado en el período anterior por USD 60.5 mil, mostrando una gestión adecuada en sus egresos. Los gastos están integrados con mayor peso por los gastos financieros con 66.9%, seguido por los gastos administrativos 25.2%, ambos rubros mostrando una reducción leve al período anterior. Derivado de lo anterior se considera que la operación mantiene un indicador de eficiencia operativa del 92.2% alto y muestra márgenes leves para la empresa con una tendencia que va en disminución.

Rentabilidad

La utilidad neta de Balboa Factoring, S.A. para la fecha de análisis, fue de USD 806.1 mil, mostrando un alza de 37.5% respecto al período anterior (dic24: USD 586.2 mil) y manteniendo la tendencia desde 2020. Considerando la tendencia del indicador de eficiencia operativa la empresa ha mantenido utilidad leve en el período evaluado, aunque cada vez más cerca del millón. El efecto de la utilidad se refleja en su principal fuente de ingreso que son los intereses ganados sobre factoraje y de forma leve los ingresos por comisiones, aunado a esto también se ha incrementado los gastos por intereses, rubro que tiene mayor peso en los costos de la empresa.

Por su parte, los activos de la entidad aumentaron en USD 6.6 millones (+8.4%) y totalizan USD 85.3 millones. Por su parte, el pasivo creció en USD 5.9 millones (+8.%) y totaliza USD 79.1 millones. Aunado a lo anterior, al ROA se ubicó en 0.9% con leve aumento, mientras que el ROE se ubicó en 13.1% derivado al alto apalancamiento y en menor porción la participación del patrimonio. Ambos indicadores se encuentran por encima de su período anterior y de su promedio de los últimos cinco años 0.6% y 8.1%. Esto indica que la empresa ha logrado generar beneficio leve aun con sus altos costos y gastos operativos

Instrumento calificado

Programa Rotativo de Bonos Corporativos (vigente)						
Instrumento	Moneda	Monto	Vencimiento	Tasa de Interés	Uso	Garantías
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	USD	30,000,000	10 años	Fija o variable	Apoyo en las operaciones y crecimiento de la cartera	Puede tener o no un fideicomiso de garantía
Fuente: Balboa Factoring, S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating						

Programa Rotativo de Bonos Corporativos (Por emitir)						
Instrumento	Moneda	Monto	Vencimiento	Tasa de Interés	Uso	Garantías
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	USD	100,000,000	10 años	Fija o variable	Apoyo en las operaciones y crecimiento de la cartera	Puede tener o no un fideicomiso de garantía
Fuente: Balboa Factoring, S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating						

Series Vigentes						
Serie	Moneda	Emisión	Vencimiento	Tipo de Serie	Tasa	Monto
A	USD	28/08/2024	30/08/2034	No Garantizada	18.00%	7,500,000
B	USD	28/08/2024	30/08/2029	No Garantizada	8.00%	5,000,000
C	USD	17/09/2024	17/09/2027	No Garantizada	8.00%	2,000,000
E	USD	12/12/2024	12/12/2025	Garantizada	8.00%	1,800,000
F	USD	19/02/2025	19/02/2026	No Garantizada	7.25%	1,000,000
G	USD	19/02/2025	19/02/2027	No Garantizada	7.50%	490,000
H	USD	30/06/2025	30/06/2026	No Garantizada	7.25%	500,000
I	USD	19/07/2025	17/07/2026	No Garantizada	7.25%	500,000
J	USD	25/08/2025	16/02/2027	No Garantizada	7.50%	500,000
K	USD	25/08/2025	25/08/2027	No Garantizada	7.75%	500,000
L	USD	25/08/2025	25/08/2028	No Garantizada	8.00%	500,000
M	USD	26/09/2025	26/03/2027	No Garantizada	7.50%	999,000
N	USD	7/11/2025	26/09/2026	No Garantizada	7.25%	500,000
O	USD	20/11/2025	7/11/2026	No Garantizada	7.25%	600,000
P	USD	20/11/2025	20/11/2026	No Garantizada	7.25%	500,000
Q	USD	20/11/2025	20/05/2027	No Garantizada	7.50%	500,000
R	USD	20/11/2025	20/11/2027	No Garantizada	7.75%	299,000
S	USD	20/11/2025	20/11/2028	No Garantizada	8.00%	408,000
T	USD	12/12/2025	6/06/2027	Garantizada	7.63%	1,300,000
U	USD	19/12/2025	9/12/2027	Garantizada	7.75%	1,000,000
V	USD	24/12/2025	24/06/2027	No Garantizada	7.50%	450,000
Total, Emitido						26,846,000
Fuente: Balboa Factoring, S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating						

Garantías

Los bonos podrán ser garantizados o no garantizados por un Fideicomiso de Garantía y Administración (el "Fideicomiso de Garantía y Administración Balboa Factoring, S.A."). La información sobre las garantías, factores de riesgo y toda la documentación relacionada a la misma, será remitida a la Superintendencia del Mercado de Valores con veinte días hábiles de antelación (20 días hábiles) antes de la Fecha de Oferta de la Serie respectiva, para que sea analizada y aprobada. Luego de contar con la respectiva aprobación de la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor podrá comunicar mediante suplemento al Prospecto Informativo la garantía, factores de riesgo y demás condiciones de la Serie que será Garantizada con no menos de tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Serie respectiva. La documentación relacionada a la garantía y al fiduciario deberá cumplir con lo establecido en la Sección de Garantías del Texto Único del Acuerdo No. 2-2010.

Toda vez que la información de las garantías será remitida mediante suplemento al Prospecto Informativo, es necesario que el inversionista interesado además de leer la información del Prospecto Informativo, el contrato de Fideicomiso de Garantía y demás documentos de la Emisión, también considere la información contenida en el Suplemento al Prospecto Informativo en donde se desarrollará información de la garantía y de ser necesario factores de riesgo.

Por lo anterior, para las series emitidas con garantías, se designa, al amparo de lo establecido en la ley uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984), conforme fuese modificada por la ley veintiuno (21) de dos mil diecisiete (2017) en adelante en conjunto con sus reglamentos, la "Ley Fiduciaria", a la fiduciaria UniTrust, Inc. (la "Fiduciaria"). La documentación deberá detallar todos los puntos solicitados por el Texto único del Acuerdo No. 2-10, sección Garantía.

El Patrimonio correspondiente a este Fideicomiso de Garantía y Administración de la serie garantizada, se detallará en el Suplemento al Prospecto Informativo y el mismo será traspasado al Fideicomiso en propiedad y título Fiduciario. En estos casos el Fideicomiso de Garantía y Administración será constituido en un plazo de 60 días calendarios y solamente para el caso de garantías constituidas sobre bienes inmuebles 120 días calendarios contados desde la Fecha de Oferta de la primera Serie Garantizada

Proyecciones financieras

Las proyecciones financieras se basan principalmente en los flujos generados por *factoring*. El modelo supone los siguientes supuestos:

- Diversificación e incremento en fuentes de financiamiento.
- Nueva emisión de bonos por bolsa para 2026 por USD 100 millones, la cual absorbe los primeros USD 30 millones ya colocados dejando hasta USD 70 millones disponibles en programa para los próximos 10 años.
- Nueva emisión de Acciones Preferidas, donde se pasarán Bonos Corporativos de Accionistas (deuda) por USD 7.5 millones a capital de la empresa, pasando capital financiero de USD 6.1 millones a USD 13.6 millones
- Posibilidad de crecimiento amarrado a actividad y nuevos contratos de gobierno, que muestran buenas perspectivas con re-apertura de mina, proyecto embalse río Indio de la ACP y proyectos importantes de Infraestructura (MOP y Metro), digitalización de instituciones e inversiones en educación (MEDUCA).

PROYECCIONES FINANCIERAS				
Miles de USD.	2025R	2025P	2026	2027
INGRESOS				
Intereses Ganados sobre factorajes	10,862	10,113	11,886	14,139
Ingresos por comisiones	2,739	2,632	2,997	3,565
Otros Ingresos	176	165	272	281
Intereses Bancarios	52	54	54	55
TOTAL DE INGRESOS	13,829	12,964	15,210	18,040
COSTOS Y GASTOS				
Gastos generales y administrativos	3,214	3,130	3,193	3,257
Gastos Financieros	8,538	8,250	9,415	10,583
Provisión para pérdidas crediticias esperadas	940	1,000	1,150	2,313
Depreciación y amortización	63	65	65	66
Total Gastos Administrativos	12,754	12,444	13,823	16,218
Utilidad antes de Impuestos	1,075	520	1,387	1,822

Fuente: Balboa Factoring, S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating

Las cifras reales a diciembre 2025 se encuentran por encima de los montos proyectados, siendo los ingresos y la utilidad mayores por USD 900 mil respectivamente. Se espera que para el 2027, los ingresos superen los USD 18 millones y la utilidad llegue a los USD 1.8 millones. En opinión de PCR, las proyecciones y los supuestos cualitativos por los cuales se plantea dicho escenario se muestran acordes a la estrategia de la empresa.

Anexos

Balance General					
(miles de USD)	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Activos	53,658	58,378	75,534	78,659	85,302
Efectivo	0	1	1	1	1
Dépositos en Bancos	4,744	2,955	4,349	4,178	3,638
Disponibilidades	4,744	2,956	4,350	4,179	3,639
Factoraje por cobrar	47,850	52,258	66,532	70,457	77,955
Intereses por cobrar	56	0	0	0	0
Otras cuentas por cobrar	0	1,556	1,735	1,286	927
Cuentas por cobrar empleados	20	30	41	67	84
Cartera bruta	47,926	53,844	68,308	71,811	78,966
(-) Provisiones para cuentas de dudoso cobro	65	17	18	51	39
Cartera neta	47,861	53,827	68,290	71,760	78,928
Propiedad, mobiliario y equipo	1,052	992	1,982	1,933	1,885
Otros activos	0	0	800	763	723
Pagos Anticipados	0	603	111	22	63
Deposito en garantia	1	2	2	2	2
Fondo de cesantía	0	0	0	0	63
Pasivos	49,575	53,965	70,669	73,293	79,153
Documentos por pagar	29,575	20,014	18,791	17,578	14,959
Retenciones sobre facturas	4,262	4,058	6,204	5,742	6,123
Redescuentos por pagar	9,632	8,859	14,822	11,324	7,963
Linea de credito por pagar	673	4,023	8,988	10,167	6,545
Cuentas y gastos acumulados por pagar	556	253	593	826	890
Provision para impuestos sobre rentas por pagar	0	0	0	0	0
Intereses por pagar	27	61	78	45	47
Prestamos Bancarios por pagar	0	0	0	0	0
Impuestos sobre la renta por pagar	32	22	23	45	73
Documentos por pagar (Largo plazo)	0	11,852	16,607	10,795	13,880
Prima de antigüedad por pagar	17	21	27	34	35
Ingresos diferidos	1,131	1,133	866	932	1,791
Bonos Corporativos por pagar	0	0	0	15,805	26,846
Cuentas por pagar accionistas	3,670	3,670	3,670	0	0
Patrimonio	4,083	4,413	4,864	5,366	6,149
Acciones comunes	1,000	2,000	2,000	3,000	3,000
Utilidades no distribuidas	3,178	2,473	2,924	2,399	3,205
Impuesto complementario	-95	-60	-60	-33	-57
Pasivo+Patrimonio	53,658	58,378	75,534	78,659	85,302

Fuente: Balboa Factoring, S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating

Estado de Resultados

(miles de USD)	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Intereses ganados sobre factoraje	6,925	8,478	9,508	10,916	10,862
Ingreso por comisiones	1,927	2,094	2,283	2,374	2,739
Total Ingresos Financieros	8,853	10,572	11,790	13,291	13,601
Gastos financieros	5,050	5,626	6,557	4,853	5,371
Utilidad Financiera Bruta	3,802	4,946	5,233	8,437	8,230
Provisión para perdida en arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje	1,520	1,030	1,052	765	765
Utilidad Financiera Neta	2,282	3,916	4,181	7,672	7,465
Otros ingresos	131	325	210	306	228
<i>Otros Ingresos</i>	108	320	205	265	176
<i>Intereses bancarios</i>	23	5	5	41	52
Total Ingresos	8,984	10,897	12,000	13,596	13,829
Utilidad Operacional Bruta	2,413	4,241	4,391	7,978	7,693
Gastos generales y administrativos	1,918	2,671	2,747	3,253	3,214
Depreciación y amortización	78	82	87	65	63
Total Gasto	1,997	2,754	2,834	3,318	3,277
Utilidad Operacional Neta	416	1,487	1,557	4,660	4,416
ISR	-105	-127	-150	-195	-269
Utilidad neta	226	406	451	586	806

Fuente: Balboa Factoring, S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating

Indicadores

	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Rentabilidad					
ROE	5.5%	9.2%	9.3%	10.9%	13.1%
ROA	0.4%	0.7%	0.6%	0.7%	0.9%
ROEA	5.5%	9.2%	9.3%	10.9%	13.1%
ROAA	0.4%	0.7%	0.6%	0.7%	0.9%
Margen financiero bruto	42.9%	46.8%	44.4%	63.5%	60.5%
Margen financiero neto	25.8%	37.0%	35.5%	57.7%	54.9%
Margen operacional neto	4.7%	14.1%	13.2%	35.1%	32.5%
Utilidad neta / Productos financieros	2.6%	3.8%	3.8%	4.4%	5.9%
Indicadores de Liquidez y Cobertura					
Activos líquidos / activos totales	8.8%	5.1%	5.8%	5.3%	4.3%
Disponibilidades / Pasivos costeables	11.9%	9.0%	10.2%	10.7%	12.4%
Activo corriente/Pasivo Corriente	117.5%	148.1%	143.2%	163.2%	222.9%
Solvencia					
Activos/Pasivos	108.2%	108.2%	106.9%	107.3%	107.8%
Endeudamiento patrimonial	1214.3%	1222.8%	1452.8%	1365.9%	1287.3%
Patrimonio/Activo	7.6%	7.6%	6.4%	6.8%	7.2%
Patrimonio/Cartera	8.5%	8.2%	7.1%	7.5%	7.8%
Patrimonio/Pasivos costeables	10.2%	13.4%	11.4%	13.7%	20.9%
Eficacia y Gestión					
Gastos de Administración / Activo productivo	16.4%	18.2%	15.7%	16.9%	15.4%
Gastos de Administración / Ingresos financieros	97.7%	98.0%	96.7%	96.4%	93.8%
Gastos administrativos / Activo Total	16.1%	17.8%	15.1%	16.3%	15.0%
Indicador de Eficiencia operativa	79.5%	63.0%	62.6%	40.8%	41.8%
Riesgo Crediticio					
Morosidad (Cartera Vencida + Cartera Bruta)	5.3%	7.5%	6.1%	1.4%	1.2%
Provisiones a cartera vencida	2.7%	0.4%	0.4%	5.1%	4.1%
Provisiones a cartera bruta	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
Indice de Morosidad	1.2%	1.6%	1.7%	5.1%	0.3%
Indice de Cartera Vencida	5.3%	7.5%	6.1%	1.4%	1.2%

Fuente: Balboa Factoring, S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating