

Licenciada.
Marta Mayela Díaz Ortiz
Superintendente
**Superintendencia de Bancos y Otras
Instituciones Financieras**
Managua, Nicaragua

Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 26 de marzo del 2019, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4042019 celebrada el 18 de marzo del 2019, basado en información financiera no auditada setiembre y diciembre del 2018 y considerando información adicional a enero del 2019 para **FACTORING S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. **En Ref: (Informe SCR-40042019).**

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 BBB (NIC)	Negativa	31/12/2018	26/03/2019
Factoring, S.A.	Lago Plazo Moneda Extranjera	USD	scr BBB (NIC)	Negativa	31/12/2018	26/03/2019
Factoring, S.A.	Corto Plazo Moneda Local	NIO	SCR 3+ (NIC)	Negativa	31/12/2018	26/03/2019
Factoring, S.A.	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 3+ (NIC)	Negativa	31/12/2018	26/03/2019
Factoring, S.A.	Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Papel Comercial, 2016	USD	SCR 3+ (NIC)		31/12/2018	26/03/2019
Factoring, S.A.	Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Bonos, 2016	USD	scr BBB (NIC)		31/12/2018	26/03/2019

*La calificación otorgada varió respecto a la anterior

scr BBB (NIC): emisor y/o emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

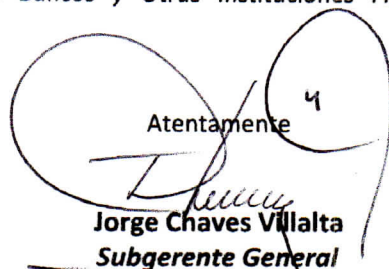
SCR 3 (NIC): emisor y/o emisiones a corto plazo que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se verían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel 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 Negativa: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore 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 del 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 calificadoradora 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

Jorge Chaves Villalta
Subgerente General

Sociedad Calificadora de Riesgo de Centroamérica, 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.

FACTORING S.A.

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4042019

Fecha de ratificación: 26 de marzo de 2019.

Información Financiera: no auditada a setiembre y diciembre 2018, considerando información adicional a enero 2019.

Contactos: José Pablo López Barquero
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero
Analista Senior

jlopez@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Factoring S.A., con información financiera no auditada a setiembre y diciembre 2018, considerando información adicional a enero 2019.

FACTORING S.A.						
	CALIFICACION ANTERIOR			CALIFICACION ACTUAL*		
	Córdoba	Moneda Extranjera	Perspectiva	Córdoba	Moneda Extranjera	Perspectiva
Largo plazo	scr BBB+ (NIC)	scr BBB+ (NIC)	Negativa	scr BBB (NIC)	scr BBB (NIC)	Negativa
Corto plazo	SCR 3+ (NIC)	SCR 3+ (NIC)	Negativa	SCR 3+ (NIC)	SCR 3+ (NIC)	Negativa

* Las calificaciones otorgadas variaron con respecto a la anterior.

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 Factoring 2016 (Resolución 0407, autorización en marzo 2016)				
Tipo de valor	Plazos	Calificación	Monto	Fecha de Vencimiento
Papel Comercial	menor a 360 días	SCR 3+ (NIC)	USD 8.000.000	15/3/2020
Bonos	igual o mayor a 360 días	scr BBB (NIC)		

scr BBB (NIC): emisor y/o emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

SCR 3 (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 Negativa: se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.

2. PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Total activos (millones \$)	11,63	10,32	6,87
Índice de morosidad	3,07%	0,28%	1,12%
Razón Circulante	1,22	1,22	1,37
Cobertura Patrimonial	87,71%	95,39%	96,15%
Margen de intermediación	13,22%	12,36%	12,41%
Rendimiento s/ el patrimonio	9,26%	3,41%	3,72%

3. FUNDAMENTOS

FORTALEZAS:

- Amplia experiencia y especialización en el negocio de factoraje.
- El 100% de las operaciones de Factoring son de factoraje con recursos.
- Sólida estructura de capital.
- Personal altamente calificado y comprometido.
- Robustecimiento del Gobierno Corporativo.

RETOS:

- Impulsar el crecimiento del portafolio crediticio, de la mano con indicadores sanos de cartera.

- Mantener la contracción de los créditos categorizados como vencidos.
- Conservar un nivel de aprovisionamiento óptimo de conformidad con el estado que presente la cartera de créditos.
- Gestionar hacia la baja las concentraciones existentes de los principales clientes del portafolio crediticio, especialmente aquellos que muestran saldos vencidos.
- Conservar niveles de liquidez suficientes para atender oportunamente la totalidad de obligaciones financieras.
- Consolidar la gestión integral de riesgos.
- Continuar con el robustecimiento del área de Tecnología de la Información.
- Mantener la gestión asertiva en la reducción de los gastos administrativos y financieros, siendo éstos los que más pesan dentro de la estructura de gastos de la entidad.
- Fortalecer los indicadores de rentabilidad.
- Disminuir el costo del pasivo de manera que el apalancamiento sea eficiente.
- Incremento de la tasa de interés en títulos del Estado Nicaragüense se pudiera derivar en un aumento en los costos financieros.
- Potenciales medidas que el Estado adopte podrían restringir el acceso a la divisa de dólares.
- Que el actual contexto social, económico y político por el cual atraviesa Nicaragua, mismo que ha derivado una crisis interna, se prolongue por más períodos, influyendo sobre el comportamiento de sectores sensibles de la economía, lo que implicaría afectaciones en el giro normal del negocio de Factoring y repercutiría sobre sus respectivas proyecciones de crecimiento.

El Consejo de Calificación acordó disminuir la calificación de riesgo en el largo plazo de Factoring, fundamentado en la importante desaceleración del portafolio crediticio durante los últimos meses, sumado a los sostenidos y altos niveles de concentración de la cartera de créditos, la sensible exposición de los saldos de los 5 principales clientes de la cartera respecto al patrimonio de la Entidad, la significativa proporción de la cartera que sufrió reestructuraciones sobre las condiciones inicialmente pactadas, así como la contracción en los resultados percibidos. Además, el Consejo de Calificación acordó mantener en “Negativa” la perspectiva de la calificación de riesgo de la Entidad, lo anterior en respuesta a la incertidumbre generada por la situación socio-política que enfrenta el país actualmente y las posibles repercusiones que podrían derivarse de lo anterior, proyectando un escenario desafiante para la Administración en términos de gestión financiera y desarrollo estratégico.

OPORTUNIDADES:

- Reactivación de la economía nacional.
- Fortalecer las relaciones con acreedores a través del cumplimiento de pagos en los tiempos negociados.
- Robustecimiento de relaciones con clientes a través del seguimiento cercano de su gestión.
- 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.)
- Establecimiento de operaciones en otros países.

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 podrían afectar a ciertos sectores productivos, lo cual desacelera el crecimiento económico en esos sectores.

4. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

4.1. Balance y Perspectivas Globales

En el Informe publicado por el FMI en octubre del 2018, los pronósticos de crecimiento mundial correspondientes a 2019 y 2020 se revisaron a la baja, principalmente por los efectos negativos de los aumentos de aranceles introducidos en Estados Unidos y China previamente en el año. Nuevamente en su informe publicado en enero del 2019, se realiza una revisión adicional a la baja.

Como factores que se consideran una importante fuente de riesgo para las perspectivas mencionan el recrudescimiento de las tensiones comerciales mayor al considerado en el pronóstico, además, la salida del Reino Unido de la Unión Europea sin que medie un acuerdo y una desaceleración más importante de lo previsto en China. Lo anterior, de acuerdo con el FMI, podría provocar un deterioro aun mayor de la actitud frente al riesgo, lo que incidiría negativamente en el crecimiento, especialmente considerando los altos niveles de deuda pública y privada.

Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en enero del 2019 se prevé que la economía mundial crezca 3,5% en 2019 y 3,6% en 2020, es decir, menores a lo proyectado en el informe anterior.

Según las proyecciones del Banco Mundial, el crecimiento económico mundial se reducirá alrededor del 3% (cifra revisada a la baja) en 2018 al 2,9 % en 2019, en medio de crecientes riesgos adversos del panorama económico. En cuanto a América Latina y el Caribe, el Banco Mundial prevé que esta región crecerá a un ritmo del 1,7 % en 2019, respaldado principalmente por un repunte del consumo privado.

De acuerdo con el FMI, la actividad económica en América Latina sigue en aumento, pero a un ritmo más lento que el que se anticipó originalmente. El impulso del crecimiento en América Latina se ha moderado por el debilitamiento de la economía mundial y el aumento de la incertidumbre en la implementación de las políticas económicas. Se espera que la región crezca un 2% en 2019 y un 2,5% en 2020: tasas inferiores a las de sus pares de otras regiones.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), prevé que América Central crezca 3,3% en el 2019 y específicamente Nicaragua sufrirá en dicho año una contracción de su economía de 2%.

4.2. Situación Actual de Nicaragua

Desde mediados de abril 2018 Nicaragua vive un ambiente político social muy tenso, el cual inicia con protestas por la reforma al Seguro Social, misma que el Gobierno decide dejar sin efecto por la presión ejercida por diversos sectores. Sin embargo, las protestas continúan centradas en un cambio de gobierno, dejando como resultado muertos, intenciones fallidas de diálogos y repercusiones a nivel económico que han afectado a varios sectores de la economía; entre ellos los más destacados son el turismo, comercio, la inversión extranjera directa y las exportaciones.

Es importante mencionar que la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES), realizó una revisión de las proyecciones de la actividad económica para el 2019, en dicho documento explican que actualmente, las fluctuaciones en la actividad económica son el resultado de la incertidumbre de los consumidores e inversionistas y la percepción de inseguridad en diferentes ciudades del país. El contexto en el que se ubica el país vislumbra que el Gobierno no buscará una solución política en lo que resta del año y de hacerlo, sería demasiado tarde para contrarrestar el impacto negativo de la crisis en el 2018.

En dicho informe se analizan dos escenarios de cara al 2019, el primer escenario supone que la economía continúa ajustándose a la nueva realidad con desempeños similares al último trimestre de 2018. En éste escenario la tasa de crecimiento real de la actividad económica para el 2019 sería de -5,2% en comparación con el 2018.

En un segundo escenario se asume que la incertidumbre aumenta, con lo que la manufactura experimenta una disminución, la construcción continúa su contracción, y la actividad del comercio, hoteles, restaurantes y sistema financiero se reduce en comparación con el primer escenario, lo anterior da como resultado una tasa de crecimiento real de la actividad económica para el 2019 de -8,7% en comparación con el 2018.

Además del informe anterior, FUNIDES en conjunto con el Consejo Superior de la Empresa Privada (COSEP), realizaron una actualización del “Informe de Monitoreo de las actividades económicas de Nicaragua”. De acuerdo con el informe, las actividades más afectadas con la crisis son: 1) turismo, 2) distribución de vehículos automotores, 3) urbanizadores y 4) comercio y servicios. Además; las expectativas de inversión para el cierre de 2018 continúan siendo poco alentadoras. Para la mayor parte de los productos de exportación y los de consumo interno mapeados en dicho reporte, el cumplimiento esperado de las inversiones planificadas para el año 2018 es de 50% o menos.

Es importante mencionar que el futuro de la situación en Nicaragua se mantiene incierto y que su impacto continuará avanzando en la medida que no se logre una pronta solución. Inclusive hay sectores de la economía que se han visto tan impactados que pasará mucho tiempo para que logren recuperarse.

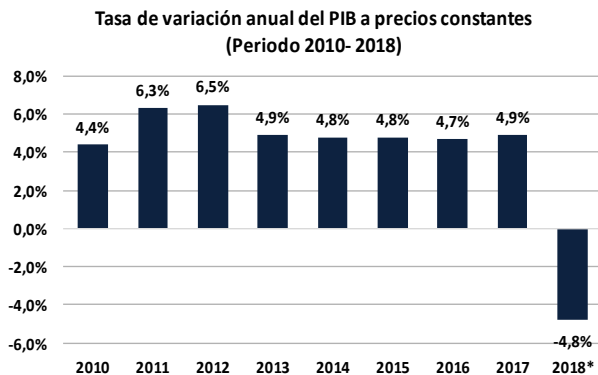
4.3. Actividad económica

Con respecto a los resultados obtenidos para el tercer trimestre del 2018, la economía nicaragüense muestra una disminución interanual de 4,8% y la variación promedio anual se redujo a 0,5% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral. Con lo anterior la evolución de la actividad económica acumulada al tercer trimestre disminuyó a 2,3%.

Por el enfoque del gasto, la variación interanual del PIB trimestral estuvo determinado por impulsos de la demanda externa neta y contrarrestada por la demanda interna, debido a la disminución en el consumo y la inversión.

Bajo el enfoque de la producción, la evolución interanual del PIB trimestral estuvo asociada a aumentos en el valor agregado de agricultura, explotación de minas y canteras, pesca y acuicultura, electricidad, industria manufacturera, agua, salud, principalmente; y contrarrestado por las disminuciones en hoteles y restaurantes, comercio, construcción y intermediación financiera, entre otros.

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



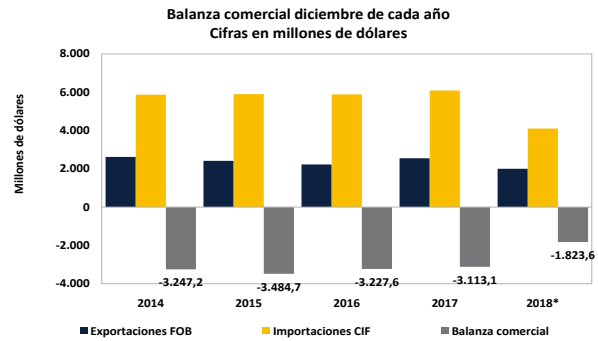
Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.
*Dato al tercer trimestre del 2018

En junio del 2018, el BCN ajustó nuevamente a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarán entre 0,5% y 1,5%, esto debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía. Las afectaciones reales se podrán medir dependiendo de la evolución de la situación sociopolítica y su posible resultado.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en setiembre del 2018, registró una disminución de 4,3% con relación al mismo período del año anterior. Esta tendencia negativa continúa relacionada con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua. En el grupo de las actividades primarias, el crecimiento registrado en la explotación de minas y canteras (+32%), pesca, acuicultura (+6%), y agricultura (+4%), fue contrarrestado por disminuciones en el sector pecuario.

4.4. Comercio exterior

A noviembre del 2018, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$2.454,2 millones, disminuyendo alrededor de 24% con respecto al déficit acumulado registrado al mismo período del año anterior. Este déficit se generó principalmente por la contracción que experimentaron las importaciones acumuladas de enero a noviembre del 2018, la cual primó la contracción que experimentaron las exportaciones.



Las exportaciones FOB contabilizaron US\$2.354,6 millones; lo que representó una disminución interanual de 1,1% en relación con lo acumulado en el mismo período de 2017. Lo anterior fue consecuencia de las reducciones en los sectores agropecuario (-8,7%) y de manufactura (-0,1%). En contraste, los sectores de minería y productos pesqueros crecieron 14,0% y 3,3%, respectivamente.

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$4.808,8 millones de enero a noviembre del 2018, decreciendo en 14% en relación con el mismo período del 2017. Las importaciones continuaron con su tendencia negativa, como resultado de menores importaciones de bienes diversos (-45,5%), bienes de capital (-28,0%), bienes de consumo (-18,3%) y bienes intermedios (-12,8%). No obstante, se observó un crecimiento de 14,3 por ciento en las importaciones de petróleo, combustibles y lubricantes.

4.5. Finanzas públicas

El Gobierno General, integrado por el Gobierno Central (GC), el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) y la Alcaldía de Managua (ALMA).

Específicamente el Gobierno Central registró un déficit antes de donaciones de C\$10.305,8 millones. Los ingresos acumulados a noviembre del 2018 del Gobierno Central fueron de C\$63.828,8 millones, cifra que presentó una variación interanual negativa de 5,9%. Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 3,4%, alcanzando la suma de C\$74.134,7 millones a noviembre del 2018.

El crecimiento en los gastos aunado a la reducción presentada por los ingresos totales, provocó que el Gobierno Central se mantenga presentando un déficit fiscal después de donaciones de C\$8.334,1 millones.

En el tercer trimestre del 2018, el saldo de la deuda pública fue de US\$6.803,3 millones, registrando un aumento de 4,9% con relación a diciembre 2017, como resultado de debido principalmente al incremento de la deuda externa (US\$225,2 millones) seguido de la deuda interna (US\$91,4 millones).

La razón del saldo de deuda a PIB fue de 51,1% a setiembre del 2018, mostrando un aumento de 4,1 puntos porcentuales con relación a diciembre 2017 (47,0%).

4.6. Moneda y finanzas

En diciembre del 2018, se registró una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) de US\$12,2 millones. De acuerdo con información del Banco Central de Nicaragua, este resultado obedece a principalmente a la entrada de recursos externos del SPNF (US\$61,8 millones) y la variación del encaje legal en moneda extranjera (US\$15.9 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por el servicio de deuda externa (US\$38,2 millones) y los movimientos de cuentas del SPNF (US\$35,0 millones).

A diciembre del 2018, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$226.412,5 millones, mostrando una reducción interanual de 8,9%. La cartera de crédito disminuyó 9,2% interanual (2,8% en agosto 2017), mientras las inversiones en 2,5% interanual.

El indicador cartera vencida entre cartera bruta en Nicaragua se ubicó levemente por encima con respecto al promedio de la región Centroamérica y República Dominicana (CARD), el cual a septiembre de 2018 se reportaba en 2,4%, según datos publicados por la SECMCA. En relación a la calidad de la cartera, 88,7 por ciento está clasificada como cartera "A".

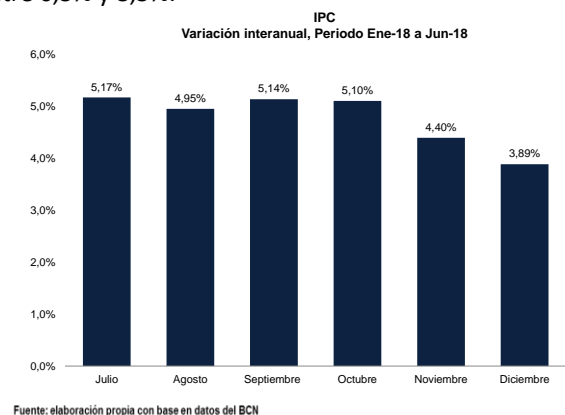
La principal fuente de fondeo, correspondiente a los depósitos, cayeron 20,7% interanual, lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público.

El Sistema Financiero Nacional refleja un prudente manejo de la liquidez de la banca, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades sobre las obligaciones con el público en 35,8% a diciembre del 2018.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad del Sistema Financiero Nacional, el ROE se ubicó en diciembre 2018 en 10,4% (11,9% en nov-18). Por su parte, el ROA se ubicó en 1,3%, cifra levemente por debajo de lo observado el mes pasado. Ambos indicadores de rentabilidad muestran una tendencia descendente.

4.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a diciembre del 2018 fue de 3,89% (5,68% en diciembre 2017). De acuerdo con el presidente del Banco Central de Nicaragua, la previsión previa era de una inflación acumulada de 5,5% a 6,5%. Sin embargo, considerando el impacto de la crisis, la inflación, se estima entre 6,5% y 8,5%.



Respecto al mercado laboral, en diciembre del 2018, la cantidad de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) disminuye 17,3% (alrededor de 157.923 trabajadores) con relación al mismo periodo del año anterior según estadísticas publicadas por el BCN, Registra un total de trabajadores afiliados de 755.874 (913.797 en diciembre del 2017).

Como se mencionó anteriormente, FUNIDES, en su segundo informe estiman que a septiembre 2018, 417 mil personas han sido despedidas o suspendidas de sus puestos de trabajo. Además, se estiman que alrededor de 127 mil personas se encuentran actualmente en el desempleo como producto de la crisis.

Tal como lo menciona FUNIDES en la actualización del informe sobre los impactos de los conflictos en Nicaragua, el aumento del desempleo tiene un impacto directo en la calidad de vida de las familias nicaragüenses. Ambos escenarios que plantean en su informe implican impactos devastadores, tanto para el empleo como para la profundización y ampliación de la pobreza.

Las actividades económicas más afectadas por la crisis son claves para la economía nicaragüense, no solo por el aporte en el valor agregado sino también por la generación de empleo. De acuerdo con Funides, se estima que, a diciembre del 2018, 453 mil personas han sido suspendidas o despedidas de sus trabajos y de estas personas se estima que 137 mil se encuentran en situación de desempleo abierto, lo que aumentaría la tasa de desempleo abierto de 3,7% registrada en 2017 a 7,8% en 2018.

4.8. 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 se encuentran vigentes a marzo del 2019:

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera		
Marzo 2019		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Negativa
Moody's	B2	Negativa
Fitch Ratings	B-	Negativa

En noviembre de 2018, Standard and Poor's, degradó la calificación soberana de Nicaragua a "B-" y mantuvo la perspectiva de la calificación "Negativa". La razón de dicha variación obedece a que los perfiles financieros y fiscales en el país se han deteriorado, lo que ha limitado las opciones de financiamiento y disminuido las reservas monetarias internacionales en el país.

Al cierre del mes de noviembre del 2018, Fitch Ratings bajó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera de Nicaragua de "B" a "B-" manteniendo la perspectiva Negativa. La rebaja en la calificación refleja una contracción económica mayor a la esperada, un déficit fiscal creciente, una liquidez externa más débil y mayor riesgo de restricciones financieras internas y externas. Según Fitch Ratings, aunque el nivel de violencia en el país ha disminuido desde la última revisión de la calificación, la inestabilidad política sigue siendo grande y repercute negativamente en las expectativas de crecimiento económico del país.

Por su parte, en enero del 2019, la agencia calificadora de riesgo crediticio Moody's Investors Service confirmó en B2 la calificación de la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua y ha revisado la perspectiva de la calificación de estable a negativa. Según la agencia calificadora la perspectiva negativa incorpora la posibilidad de que aumenten las presiones de liquidez en el gobierno nicaragüense si el financiamiento oficial de las instituciones multilaterales disminuyera significativamente como resultado de la creciente presión internacional. Según Moody's, los riesgos de liquidez en Nicaragua están aumentando debido a menores entradas de Inversión Extranjera Directa (IED); las salidas de depósitos del sistema bancario, la disminución de las reservas de divisas; y por las perspectivas de financiamiento reducido de instituciones multilaterales.

Relacionado con lo anterior, la aprobación por parte del Senado de Estados del proyecto de Ley de Derechos Humanos y Anticorrupción de Nicaragua del 2018, conocido como Nica Act. Según lo menciona Funides en su Informe de Coyuntura 2018, indica que este proyecto pretende presionar por reformas institucionales que cumplan con los estándares democráticos mundiales. Esta ley contempla restricciones a los préstamos otorgados al Gobierno por instituciones financieras internacionales donde Estados Unidos tiene voto e incluye sanciones a funcionarios del Gobierno que sean responsables de violaciones de derechos humanos, corrupción y socavamiento de procesos democráticos.

Dicho proyecto posteriormente ingresó a la Cámara de Representantes donde fue ratificada y luego firmada por el Presidente de los Estados Unidos el 20 de diciembre del 2018.

Adicionalmente, a finales de noviembre del 2018, el Presidente Donald Trump, emitió una orden ejecutiva en la que declara a Nicaragua una “amenaza para la seguridad nacional” de Estados Unidos, la cual permite congelar activos y bienes a funcionarios nicaragüenses que identifiquen como cómplices de actos de corrupción y abusos graves contra los derechos humanos.

De acuerdo con Funides, la aprobación de la orden ejecutiva y del “Nica Act” tendrá consecuencias económicas importantes para Nicaragua, principalmente por la reducción de la cooperación internacional impactando de forma directa en la restricción de la aprobación de nuevos proyectos y en la cartera de proyectos vigentes implicaría flujos de desembolsos cada vez menores. Adicionalmente, ambas sanciones de forma indirecta impactarían el crecimiento económico a través del aumento en la incertidumbre de los agentes económicos.

5. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

5.1 Reseña Histórica y Perfil de la Entidad

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.

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.

5.2 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. Junta Directiva	
Presidente	Eduardo Belli Pereira
Vicepresidente	Basil Sabbah Butler
Secretaria	Kathleen Butler de Belli
Tesorero	Oscar Granja Castro
Director	Carlota Belli Butler
Director	Federico Sacasa Patiño
Director	Alejandro Graham Estrada

Sobre este tema, cabe mencionar que el señor Basil Sabbah Butler se posiciona como el accionista mayoritario de Factoring S.A., al registrar un total de 45.066 acciones, cifra que constituye un 77,7% de la totalidad.

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.

En complemento de 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 consecuencia 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. Asimismo, se reforzó el área de cobro y el área de ejecutivos.

6. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

6.1 Estructura Financiera

Al finalizar diciembre 2018, Factoring contabiliza activos por un monto de C\$221,98 millones (US\$6,87 millones), expresando un decrecimiento interanual y semestral del 38% y 32%, respectivamente. Las mencionadas variaciones responden mayoritariamente a las reducciones sostenidas a lo largo del año 2018 en la partida de cartera de créditos. De igual forma, a enero 2019 la Empresa registra activos por C\$215,83 millones, contrayéndose un 3% de forma mensual consecuente con el comportamiento del portafolio crediticio.

En términos generales, la estructura financiera de Factoring ha mostrado un comportamiento fluctuante durante el segundo semestre del 2018, condición que se atribuye mayoritariamente al complejo contexto económico, político y social por el que atraviesa Nicaragua durante los últimos meses. Desde la perspectiva financiera del balance de situación, la cartera de crédito corresponde el elemento que ha mostrado un mayor grado de afectación, producto de la baja en la actividad económica del país, lo cual repercute directamente en las actividades de los clientes de la Entidad.

Precisamente, la cartera de crédito se posiciona como la partida de mayor relevancia dentro de la estructura del activo, al constituir el 62% a diciembre 2018 (72% a junio 2018). Adicionalmente, a la fecha bajo análisis, las disponibilidades presentan una participación cercana al 30% sobre los activos totales, proporción que aumenta tanto de forma semestral como interanual.

A raíz de la coyuntura actual por la que atraviesa Nicaragua, las proyecciones financieras inicialmente establecidas para el año 2018 debieron ser ajustadas, fijando así metas más conservadoras para afrontar períodos de notable incertidumbre económica y política. De esta forma, el complejo contexto nicaragüense ha generado repercusiones desfavorables para los intereses de Factoring, impactos centralizados sensiblemente en la cartera de créditos, condición que debilita el crecimiento de la Entidad, al constituir el principal pilar dentro de su esquema financiero y estratégico.

Ante este escenario, Factoring implementa estrategias dirigidas principalmente hacia el robustecimiento y sanidad de la cartera de crédito, de la mano con garantizar adecuados niveles de liquidez. Justamente, la Entidad adoptó una política coyuntural que limita la colocación de créditos a clientes categorizados con un bajo perfil de riesgo o cuyos flujos estén influenciados en alguna medida por flujos externos a Nicaragua. Asimismo, ejecutan seguimientos intensivos sobre los clientes actuales del portafolio, con el objetivo de alinear sus recursos sobre un marco conservador de gestión.

Por otro lado, a diciembre 2018, los pasivos contabilizan C\$150,76 millones (US\$4,66 millones), expresando una contracción interanual del 48% y semestral del 41%. Dichas variaciones en el monto de los pasivos son atribuibles principalmente a la disminución en las obligaciones por emisión de valores, rubro que posee una injerencia del 49% sobre los pasivos totales. Asimismo, al término de enero 2019 se registran pasivos por la cifra de C\$144,43 millones, manifestando una contracción mensual del 4%.

Al finalizar el segundo semestre del 2018, Factoring totaliza la cifra de C\$71,22 millones (US\$2,2 millones) dentro de su patrimonio, monto que aumenta un 5% de forma interanual y 4% semestralmente. El comportamiento incremental registrado de forma anual surge como consecuencia del incremento en las utilidades retenidas. Simultáneamente, a enero 2019, es posible apreciar un crecimiento del 0,3% respecto a lo presentado en diciembre 2018, contabilizando el monto de C\$71,4 millones.

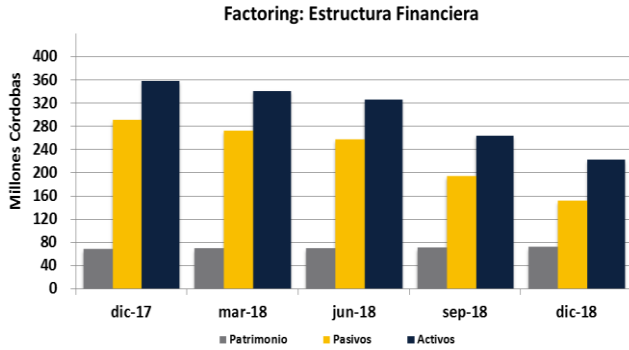
7. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

7.1 Riesgo Cambiario

El balance de Factoring mantiene dolarizado y con mantenimiento de valor cerca del 95% de sus activos en promedio durante el año 2018.

En torno a los pasivos de la Entidad, éstos se concentran mayoritariamente en dólares, representando en promedio un 96% del total para el año concluido en diciembre 2018. 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.

Al cierre de diciembre 2018, se contabiliza una brecha de C\$64,47 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 1,32 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.

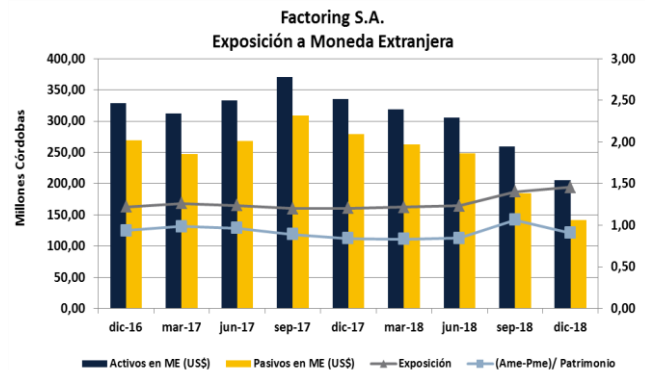


Con respecto a la composición de la estructura financiera, es relevante acotar que los activos circulantes constituyen en promedio cerca del 98% de los activos totales durante el año 2018. La mencionada proporción es considerada como normal dada la naturaleza de la actividad que desarrolla la Entidad, en donde las cuentas por cobrar (cartera de crédito) gozan de una participación determinante en el esquema financiero.

De igual forma, las proporciones conformantes de la estructura de financiamiento de activos han presentado fluctuaciones a lo largo del 2018. Sobre este tema, a la fecha bajo evaluación, el pasivo circulante financia un 67% de los activos (80% a diciembre 2017), mientras que por medio de recursos propios se financia el 32% y el ligero 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 posee un rol protagónico dentro de la composición fondeadora durante los últimos períodos analizados, generando obligaciones por emisión de valores que significan el 49% del pasivo total a diciembre 2018.

Aunado a lo anterior, la Entidad tiene a disposición cuatro líneas de crédito activas con entidades como Banco de Finanzas, Banco de la Producción, Advance Global Capital y Oikocredit, mismas establecidas con el objetivo del fortalecimiento del capital de trabajo.



7.2 Riesgo de Liquidez

Para el semestre bajo análisis, la estructura líquida de Factoring ha mostrado variaciones en respuesta a la aplicación de medidas por parte de la Entidad para afrontar la coyuntura actual nicaragüense, considerando simultáneamente la correlación existente entre la liquidez y el ritmo de colocación de la cartera.

Según comenta la Administración, en aras de contrarrestar los impactos de la situación actual de Nicaragua, Factoring dispone de un fondo de contingencia estrictamente líquido, mismo que funciona como un mecanismo estratégico ante un eventual requerimiento inmediato de recursos. Asimismo, se mantiene una comunicación activa y transparente con los acreedores nacionales y extranjeros, con el fin de mantener disponibles líneas de crédito ante potenciales solicitudes de desembolso.

Con respecto a los activos líquidos, éstos 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, registrando al cierre de diciembre 2018 un indicador de 29,49%, uno de los índices más elevados registrados en los últimos períodos. De igual forma, es preciso mencionar que a enero 2019 el mencionado indicador de liquidez inmediata arrojó un índice de 32%, ampliando así su factor de forma mensual.

Simultáneamente, la razón circulante de Factoring muestra un leve aumento de forma anual y semestral, mostrando siempre índices superiores a 1 vez. De esta forma, se registra un indicador promedio de 1,27 veces para el año terminado en diciembre 2018.

Factoring S.A.: Indicadores de Liquidez					
	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
Razón Circulante	1,22	1,21	1,22	1,31	1,37
Liquidez Inmediata	6,87%	6,24%	22,86%	28,00%	29,49%

7.3 Riesgo de Crédito

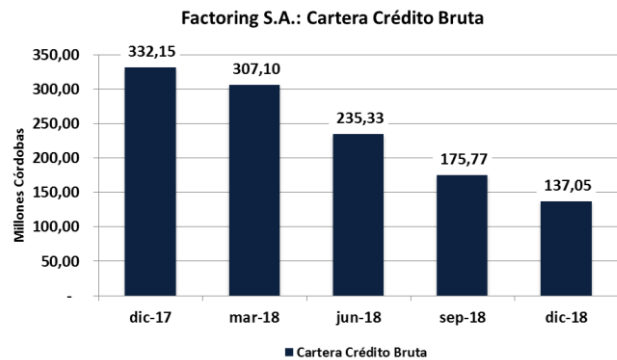
Resulta válido destacar que Factoring ejecuta los estándares de la cartera de crédito exigidos por la SIBOIF para las entidades supervisadas, aspecto facilita el seguimiento a la calidad de la cartera por categoría de riesgo, y por estado, además faculta la ejecución de procedimientos que garanticen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

A diciembre 2018, la cartera de crédito bruta contabiliza la suma de C\$137,05 millones (US\$4,24 millones), registrando decrecimientos del 59% y 42% de forma anual y semestral, respectivamente. Según cifras suministradas por la Administración, se proyecta finalizar el año 2019 con una cartera de crédito cercana a los US\$2,00 millones.

De acuerdo a lo indicado por la Administración, las disminuciones a nivel de cartera de crédito responden estrictamente al marco coyuntural por el cual atraviesa Nicaragua actualmente, en donde la economía ha mostrado una notable desaceleración, impactando diversos sectores del sistema económico y generando consecuentemente una disminución en los requerimientos financieros para las operaciones de los clientes de la Entidad.

De la mano con lo anterior, Factoring aplica una serie de políticas coyunturales orientadas hacia resguardar y mantener la calidad de la cartera de crédito, medidas dirigidas principalmente hacia la colocación de créditos sobre clientes categorizados con el menor riesgo crediticio, así como estrictos seguimientos de los clientes vigentes del portafolio crediticio.

Además, en aras de dinamizar el crecimiento de créditos frente a la coyuntura actual, la Administración se encuentra en un proceso de redireccionamiento de operaciones hacia clientes inmersos en economías con mayores niveles de estabilidad, tales como Honduras, Costa Rica y Panamá, por lo cual es de esperar un aumento de clientes con facturas internacionales o cuyo flujo de entrada se derive de una empresa multinacional.

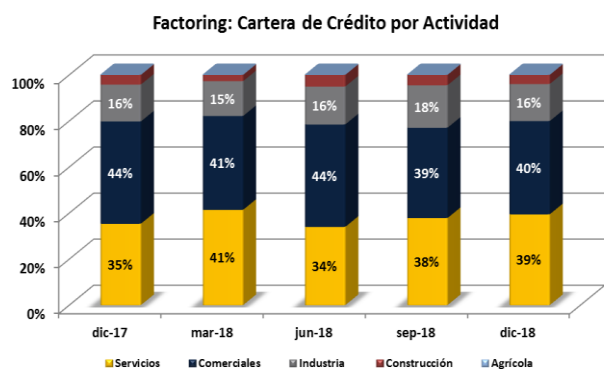


Sobre este tema, es fundamental señalar que la totalidad de las operaciones de factoraje de la Entidad son ejecutadas "Con Recursos", lo que implica que el financiamiento está 100% garantizado por el total de las facturas, de manera que Factoring no asume el riesgo de incobrabilidad por parte del deudor.

Al finalizar diciembre 2018, el 99% de las operaciones de crédito se encuentran en dólares y el restante 1% en córdobas con mantenimiento del valor. Cabe indicar que la totalidad de 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, esto 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 40% de la cartera bruta, seguido de servicios con un aporte del 39%, el sector industrial muestra 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 factoreo, se establece como la principal garantía el endoso de los documentos por cobrar, misma que representa un 76% a diciembre 2018. 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 9% y el 3% restante recae sobre la garantía hipotecaria.

De forma anual, cabe destacar el decrecimiento en 4 puntos porcentuales (p.p.) en la importancia relativa de la garantía denominada “endoso de los documentos por cobrar”. Contrariamente, la cartera garantizada por medio de hipotecas y prendas aumenta anualmente en 3 p.p. y 2 p.p. de forma respectiva.

De acuerdo con su estado, para el período bajo evaluación, el 60% de la cartera de crédito se clasifica como vigente (93% a junio 2018), mientras que un 35% del portafolio se categoriza como créditos reestructurados.

Según comenta Factoring, el significativo porcentaje de créditos que atravesaron algún proceso de reestructuración surge a raíz de condiciones adversas presentadas por algunos clientes en sus capacidades de pago, producto de la presencia de variables exógenas a la actividad económica de cada cliente relativas al contexto actual nicaragüense. Ante esto, la Administración recurrió a ajustar diversos términos en determinadas deudas, variaciones dirigidas principalmente hacia sus plazos de vencimiento. Cabe señalar que tanto a diciembre 2017 como a junio 2018 no se registraron créditos catalogados como reestructurados.

Por su lado, es importante destacar la inexistencia de préstamos categorizados en cobro judicial al término de diciembre 2018, condición que estuvo presente en períodos anteriores debido a una operación en específico que mostró un nivel de morosidad superior a los 180 días, la cual fue favorablemente saldada.

En detalle de lo anterior, el monto de los créditos catalogados como vigentes se reduce un 73% de forma interanual, mientras que los créditos vencidos exhiben un decrecimiento del 37% respecto a diciembre 2017.

Sobre esta línea, al cierre de diciembre 2018, el indicador de créditos vencidos y en cobro judicial a cartera total exhibe una contracción anual y semestral, comportamiento congruente con la disminución de los créditos vencidos.

Por su parte, al cierre de la segunda mitad del 2018, el 98% de la cartera se encuentra clasificada en la categoría de riesgo A, la categoría de riesgo B representa el 0,7%, mientras que las categorías C, D y E en conjunto denotan una representatividad del 1,5% sobre el portafolio crediticio. En términos absolutos, se destaca la disminución en los montos referentes a las categorías A y E. Cabe señalar que al cierre de enero 2019, dichas proporciones se mantienen relativamente estables.

En línea con lo anterior, la proporción resultante entre la relación de créditos C-D-E y cartera total presenta un decrecimiento respecto a diciembre 2017. No obstante, resulta relevante brindar un estricto seguimiento al comportamiento exhibido por esta cartera clasificada como de mayor riesgo, esto en aras de garantizar la calidad y sanidad del portafolio crediticio.

En lo que concierne a las provisiones por deterioro e incobrabilidad de la cartera de crédito, éstas muestran un incremento semestral del 4%. Precisamente, a diciembre 2018, la representatividad de las provisiones sobre la cartera total es de 2%, rubro que simultáneamente cubre en un 154% la cartera clasificada como C-D-E y un 213% de la morosidad mayor a 90 días.

Factoring S.A.: Indicadores de Cartera					
	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
Préstamos Vencidos y en cobro judicial a Cartera Total	6,00%	1,37%	6,73%	5,43%	4,54%
Provisión a Cartera Vencida	48,17%	103,03%	19,81%	37,20%	52,35%
Prov./Cartera Total	2,89%	1,42%	1,33%	2,02%	2,38%
Créditos C-D-E a Cartera total	3,37%	0,71%	0,32%	1,84%	1,54%
Prov./Cartera C-D-E	85,71%	198,36%	420,24%	109,58%	154,33%
Mora >90 días a Cartera Total	3,07%	0,68%	0,28%	0,65%	1,12%
Provisión a Mora > 90 días	94,22%	206,94%	469,37%	308,84%	212,79%

El plazo promedio ponderado de la cartera en córdobas es de 57 días y el de la cartera en dólares es de 80 días, esto a diciembre 2018.

En torno a la concentración de la cartera según clientes, ésta continúa mostrándose alta, lo anterior sustentado en que los 5 clientes más representativos muestran un peso relativo del 37% sobre la cartera total, mientras que el cliente de mayor injerencia exhibe una participación cercana al 12% del portafolio crediticio. Es válido acotar que de los principales 5 clientes del portafolio, tres deudores exhiben una porción de sus saldos como vencidos, aspecto que deberá de monitorearse firmemente con el propósito de resguardar la sanidad del portafolio crediticio en virtud del impacto que podría derivarse de un eventual impago de estas operaciones.

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 70%, porcentaje que manifiesta una alta exposición según los estándares de la industria financiera.

Factoring logró captar 1 cliente nuevo durante el segundo semestre del 2018, mostrando un total de 56 clientes vigentes con saldo en cartera. Sobre este tema, es posible apreciar un nivel de concentración moderado de clientes respecto a la cartera total, pero alto de contrastarse con el capital más reservas y utilidades. A pesar de esta condición, las mencionadas concentraciones se mantienen debidamente controladas por la Administración.

Factoring S.A.: Concentración a diciembre 2018			
Clientes	Monto	% Cartera	% Capital+ Reservas
	(millones C\$)	Total	+ Utilidades
1	16.233.448,28	11,85%	22,79%
2	10.490.490,72	7,65%	14,73%
3	9.752.289,38	7,12%	13,69%
4	6.982.235,42	5,09%	9,80%
5	6.732.791,38	4,91%	9,45%
	50.191.255,18	36,62%	70,48%

Es importante anotar que estos 5 principales clientes tienen en promedio cada uno entre 1 y 133 créditos relacionados a diferentes pagadores, lo cual mitiga el riesgo de concentración.

7.4 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.

Actualmente, Factoring encauza esfuerzos hacia la mejora del paquete tecnológico existente, 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, el enfoque estará dirigido 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.

7.5 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 exhibe un decrecimiento de forma anual, comportamiento atribuible a la reducción de la cartera de crédito bruta. Así, este indicador registra un índice del 62% a diciembre 2018 (93% a diciembre 2017). Resulta importante acotar que en tanto aumenten los activos improductivos, tales como las disponibilidades o bienes de uso, menores serán los niveles de eficiencia percibidos por la Entidad.

Por su parte, el indicador de gasto administrativo a gasto total muestra una relativa estabilidad durante el último año terminado a diciembre 2018, expresando una razón promedio del 58%. Justamente, los gastos administrativos presentan una reducción anual del 13%, mientras que los gastos totales arrojaron una disminución del 17% respecto a diciembre 2017.

La variación mostrada por el gasto administrativo es congruente con los esfuerzos implementados por la Administración para gestionar efectivamente sus egresos y sopesar así la caída de los ingresos. De igual forma, el decrecimiento del gasto financiero surge en virtud principalmente del cumplimiento de las obligaciones contraídas por concepto de emisión valores. SCRiesgo brindará un estricto seguimiento a la gestión que efectúe la Administración respecto a los gastos anteriormente citados, con el objetivo de que estos egresos se canalicen efectivamente hacia el posicionamiento óptimo del negocio en el mercado, de la mano con la optimización de su estructura financiera.

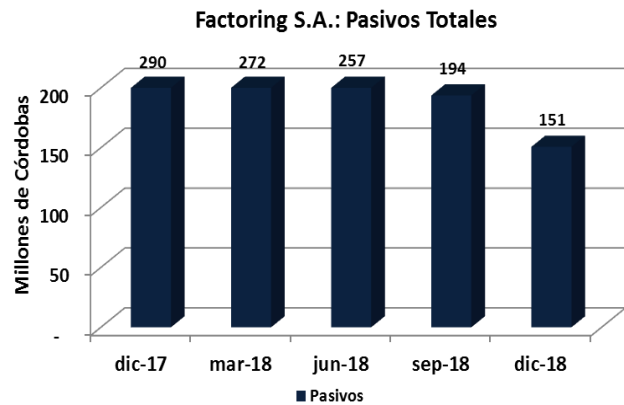
Factoring S.A.: Indicadores de Gestión*					
	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
Eficiencia uso de Activos	92,8%	90,2%	72,3%	66,7%	61,7%
Gastos administrativos / Activos totales	10,2%	10,4%	10,6%	10,1%	10,5%
Gastos operativos / Ingresos financieros	94,4%	106,7%	104,9%	106,5%	109,0%
Gastos financieros / Ingresos financieros	34,8%	37,7%	37,7%	40,8%	41,8%
Gto.Administrativo/ Gto.Total	56,3%	59,4%	59,8%	57,4%	58,5%

*Indicadores Anualizados

Por otro lado, al cierre de diciembre 2018, la representatividad del gasto total sobre la totalidad de ingresos generados por la Entidad expresa un índice del 93%, indicador que se incrementa en 6 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, la incorporación de controles que mitiguen los riesgos asociados a la actividad y la aplicación de políticas coyunturales son algunas gestiones que se ejecutan a fin de garantizar un desenvolvimiento eficiente y sostenible de la Compañía.

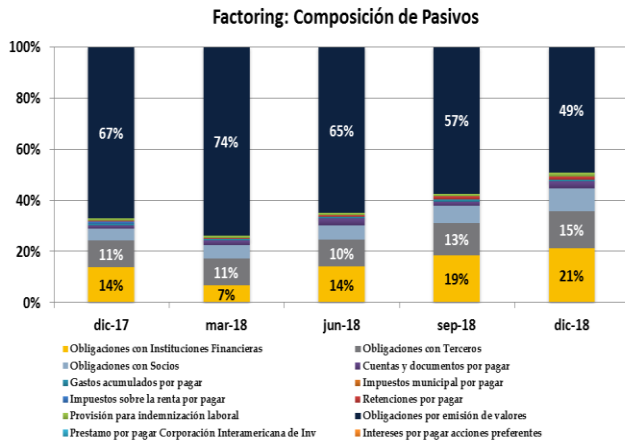
8. FONDEO

La cartera pasiva de Factoring contabilizó la suma de C\$150,76 millones (US\$4,66 millones) al cierre de diciembre 2018, disminuyendo un 48% de forma interanual, así como un 41% semestralmente. La mencionada variación anual responde principalmente a la reducción del 62% en las obligaciones por concepto de emisión de valores, dada la cancelación oportuna de series colocadas. Dicho decrecimiento se complementa con la contracción anual mostrada por los rubros de obligaciones por pagar con entidades financieras y diversos acreedores.



Precisamente, la composición de los pasivos a diciembre 2018 está encabezada por las obligaciones por emisión de valores, cuenta que constituye una participación del 49% sobre los pasivos totales (67% a diciembre 2017). Seguidamente, las obligaciones con instituciones financieras representan el 21%, las obligaciones con terceros un 15% y las obligaciones con socios muestran un aporte el 9%, 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 decrecimiento en el peso de las obligaciones por emisión de valores, contrastado por el incremento 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.

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 4 años.

Al cierre de diciembre 2018, la emisión colocada representa el 49% del pasivo y equivale a 1,03 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	Fecha Vencimiento	Valor USD\$	Monto Colocado USD\$	Tasa
FAC-2-2018-2	21/11/2018	21/1/2019	325 000	50 000	6,50%
FAC-9-2018-1	15/5/2018	15/2/2019	350 000	255 000	6,75%
FAC-12-2018-1	20/2/2018	20/2/2019	500 000	500 000	7,00%
FAC-12-2018-2	23/3/2018	23/3/2019	550 000	550 000	7,00%
FAC-5-2018-1	21/11/2018	21/4/2019	325 000	27 000	7,25%
FAC-12-2018-3	30/4/2018	30/4/2019	350 000	350 000	7,00%
FAC-12-2018-4	21/5/2018	21/5/2019	175 000	137 000	7,00%
FAC-6-2018-6	11/12/2018	11/6/2019	400 000	3 000	8,25%
FAC-12-2018-5	18/6/2018	18/6/2019	400 000	37 000	7,00%
FAC-12-2018-6	17/7/2018	17/7/2019	250 000	84 000	7,00%
FAC-12-2018-7	6/8/2018	6/8/2019	500 000	178 000	7,00%
FAC-11-2018-1	7/9/2018	7/8/2019	150 000	5 000	6,90%
FAC-12-2018-8	7/9/2018	7/9/2019	100 000	47 000	7,00%
FAC-12-2018-9	18/9/2018	18/9/2019	500 000	55 000	7,00%
			4 875 000	2 278 000	

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. Sobre este tema, SCRiesgo brindará un firme seguimiento a la dependencia que maneja Factoring en el fondeo a través del mercado bursátil, lo anterior en virtud del riesgo presente en la colocación de emisiones dentro del mercado, condición determinada mayoritariamente por el complejo contexto económico, político y social por el que atraviesa Nicaragua.

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 68% a diciembre 2018, disminuyendo tanto de forma interanual (81%) como semestral (79%).

De la mano con lo anterior, el indicador que refleja la proporción existente entre la deuda y patrimonio reporta un índice de 2,12 veces a la fecha bajo evaluación, razón que se contrae de forma anual y semestral. De esta forma, 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.

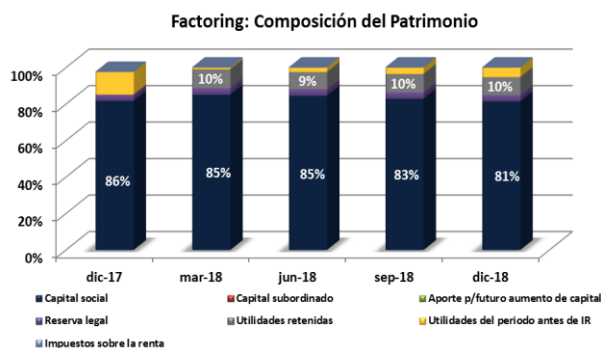
Factoring S.A.: Indicadores de Fondeo					
	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
Pasivo Total/Activo Total	81%	80%	79%	73%	68%
Deuda/Patrimonio	4,30	4,00	3,75	2,77	2,12
Cartera/ Obligaciones	1,14	1,13	0,92	0,91	0,91

Además, la cobertura de la cartera directa a obligaciones denota un indicador de 0,91 veces a diciembre 2018, índice que presenta un decrecimiento anual dado el comportamiento contractivo reflejado por la cartera de crédito.

9. CAPITAL

Al cierre de diciembre 2018, el patrimonio de Factoring contabilizó el monto de C\$71,22 millones (US\$2,2 millones), mostrando un crecimiento interanual del 5% y semestral del 4%. El mencionado comportamiento anual obedece principalmente al incremento en las utilidades acumuladas.

Sobre este tema, el cumplimiento de un capital social suscrito y pagado de C\$58.000.000, acción ejecutada en abril del 2017, se visualiza como un mecanismo que robustece la estructura financiera y operativa la Empresa. Tanto a diciembre 2018 como a enero 2019, el capital social de Factoring no registra variaciones a nivel anual y semestral.



A la fecha bajo análisis, el capital social de la Entidad constituye el 81% del patrimonio, seguido de las utilidades acumuladas con un 10%, las utilidades del período con un aporte del 5% y la reserva legal con un 4%.

Con relación a los indicadores de capital, éstos exhiben fluctuaciones durante el último año. De esta forma, la cobertura patrimonial muestra un indicador del 96% a diciembre 2018, porcentaje que aumenta de forma anual (88%). Por su parte, el apalancamiento productivo presenta un índice de 1,92 veces a la fecha en estudio, mismo que muestra reducciones respecto a diciembre 2017 y junio 2018 como consecuencia del comportamiento contractivo manifestado por la cartera de crédito, contrapuesto con los incrementos registrados por el patrimonio de la Entidad.

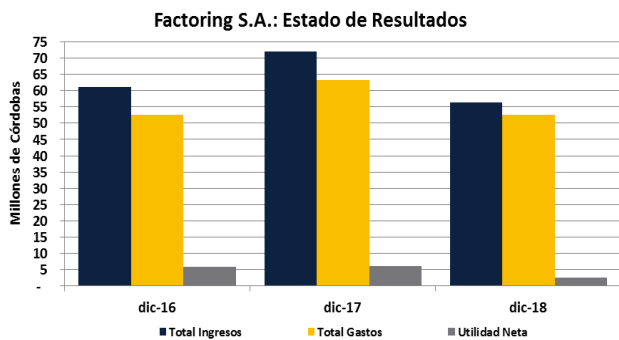
Factoring S.A.: Indicadores de Capital					
	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
Apal.Prod. (#)	4,92	4,51	3,43	2,51	1,92
Cob. Patr./Pasivo	17,51%	19,76%	21,53%	28,47%	36,99%
Cob. Patrimonial	87,71%	92,79%	95,39%	95,05%	96,15%
Endeudamiento Económico	5,17	4,77	4,48	3,40	2,66

Por su parte, el endeudamiento económico de Factoring denota un índice de 2,66 veces a diciembre 2018, disminuyendo de forma anual (5,17 veces) y semestral (4,48 veces), comportamiento atribuible principalmente a la contracción mostrada por los pasivos.

10. RENTABILIDAD

Al finalizar diciembre 2018, las utilidades netas acumulan un monto de C\$2,57 millones (US\$79,6 mil), cifra que presenta una disminución del 58% respecto lo registrado en diciembre 2017, variación que surge como consecuencia de la reducción más que proporcional de los ingresos respecto la disminución de los gastos.

En virtud del complejo escenario económico, político y social que enfrenta Nicaragua actualmente, Factoring procedió a ajustar las proyecciones financieras para el año 2018, estableciendo metas más conservadoras. De esta forma, al cierre del 2018 se sobrepasaron las proyecciones planteadas referentes a la utilidad antes de impuestos (US\$40,0 mil) e ingresos totales (US\$1,6 millones).



A la fecha bajo análisis, Factoring registra ingresos por un monto de C\$56,27 millones (US\$1,74 millones), decreciendo un 22% de forma anual, variación que surge como respuesta mayoritariamente del comportamiento de los ingresos por intereses corrientes, cuenta que registra una disminución anual del 26% y se posiciona como el rubro más significativo dentro del total de ingresos.

De esta forma, la principal fuente de ingresos corresponde a los ingresos por intereses corrientes, mismos que constituyen un 72%; seguidamente, se encuentra el rubro de otros ingresos con peso relativo del 14% y los ingresos por comisión de desembolso y cobranza con un aporte del 11% sobre el total de ingresos generados por la Entidad. Dicha composición expresa porcentajes de participación relativamente estables a lo largo de los últimos tres años.

Por otro lado, a diciembre 2018, los gastos totales acumulados de Factoring contabilizan el monto de C\$52,59 millones (US\$1,63 millones), registrando una contracción anual del 17%, variación determinada por el decrecimiento anual de los gastos administrativos (-13%), gastos financieros (-13%) y provisión para la cartera de crédito (-62%).

Precisamente, el gasto total se constituye en un 59% por el gasto administrativo, en un 38% por el gasto financiero y el 3% restante corresponde al peso de las estimaciones para la cartera de crédito. De contrastarse con lo registrado a diciembre 2017, dicha composición se mantiene relativamente constante.

En línea con lo anterior, es preciso señalar el aumento anual en la proporcionalidad de los gastos totales sobre los ingresos totales, pasando de un 88% en diciembre 2017 a un 93% en diciembre 2018. De esta forma, la reducción de los ingresos influyó directamente sobre los indicadores de rentabilidad, mismos que exhiben reducciones de forma anual.

Como muestra de lo anterior, la rentabilidad del patrimonio (ROE) presentó un indicador de 3,72% a diciembre 2018, disminuyendo de forma anual (9,26%). Asimismo, la rentabilidad sobre el activo (ROA) reflejó una contracción anual, pasando de 1,76% a 0,88% al término de la segunda mitad del 2018.

Además, el margen financiero neto decrece anualmente en 4 puntos porcentuales, variación atribuible a la contracción marginal mayoritaria de la utilidad del período versus el comportamiento contractivo exhibido por los ingresos.

Factoring S.A.: Indicadores de Rentabilidad*					
	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
Margen de Intermediación	13,22%	11,21%	12,36%	11,99%	12,41%
Margen Financiero Neto	9,22%	2,91%	4,01%	4,25%	5,34%
Rentabilidad sobre el activo	1,76%	0,48%	0,68%	0,70%	0,88%
Rentabilidad sobre el patrimonio	9,26%	2,46%	3,41%	3,29%	3,72%
Rendimiento Financiero	16,58%	14,79%	16,41%	16,92%	17,94%

*Indicadores Anualizados

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."