

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

## Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 26 de setiembre del 2018, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Extraordinaria N° 4092018 celebrada el 25 de setiembre del 2018, basado en información no auditada al 30 de junio del 2018, para **FACTORING S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: **(Informe SCR-40262018)**.

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	30/06/2018	26/09/2018
Factoring, S.A.	Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	scr BBB+ (NIC)	Negativa	30/06/2018	26/09/2018
Factoring, S.A.	Corto Plazo Moneda Local	NIO	SCR 3+ (NIC)	Negativa	30/06/2018	26/09/2018
Factoring, S.A.	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 3+ (NIC)	Negativa	30/06/2018	26/09/2018
Factoring, S.A.	Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Papel Comercial, 2016	USD	SCR 3+ (NIC)		30/06/2018	26/09/2018
Factoring, S.A.	Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Bonos, 2016	USD	scr BBB+ (NIC)		30/06/2018	26/09/2018

\*La calificación otorgada varió respecto a la anterior y proviene de un proceso de apelación.

\*\*Considerando información auditada a diciembre 2017, no auditada a marzo 2018 y adicional a agosto 2018.

**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 han sufrido un 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.*

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

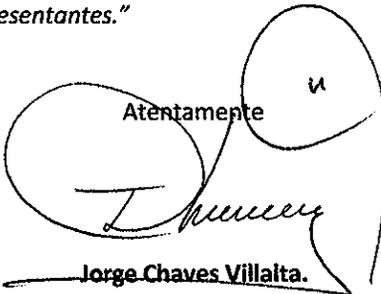
Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor desde Julio del 2011. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. Además, considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

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

Atentamente  
  
Jorge Chaves Villalta.  
Subgerente General

**Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A**

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

**Más Información**

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

**Oficinas**

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

## FACTORING S.A.

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

**Sesión Extraordinaria:** N° 4092018

**Fecha de ratificación:** 26 de setiembre del 2018.

**Información Financiera:** auditada a diciembre 2017, considerando información no auditada a junio 2018.

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

Analista Financiero  
Analista Senior

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

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe se basa en información financiera de Factoring S.A. auditada a diciembre 2017, considerando información no auditada a junio 2018.

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

\* Las calificaciones otorgadas variaron con respecto a la anterior y provienen de un proceso de apelación.

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

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

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

**scr 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 En Observación:** se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

**Perspectiva Negativa:** se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.

## 2. PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores	Jun-17	Jun-18
Total activos (millones \$)	11,45	10,32
Índice de morosidad	3,76%	0,28%
Razón Circulante	1,23	1,22
Cobertura Patrimonial	84,86%	95,39%
Margen de intermediación	13,44%	12,36%
Rendimiento s/ el patrimonio	10,99%	3,41%

### 3. FUNDAMENTOS

#### FORTALEZAS:

- Amplia experiencia en el negocio de factoraje.
- Robustecimiento de la estructura financiera.
- El 100% de las operaciones de Factoring son de factoraje con recursos.
- Sólida estructura de capital.

#### RETOS:

- Impulsar el crecimiento del portafolio crediticio, de la mano con indicadores sanos de cartera.
- Gestionar efectivamente la disminución de los créditos categorizados como vencidos.
- Consolidar la gestión integral de riesgos.
- Crecer en la base de clientes para continuar con el objetivo de disminuir la concentración existente.
- Control en el crecimiento de los gastos administrativos y financieros, siendo estos los que más pesan dentro de la estructura de gastos de la entidad.
- Fortalecer los indicadores de rentabilidad.
- Continuar con el robustecimiento del área de Tecnología de la Información.
- Disminuir el costo del pasivo de manera que el apalancamiento sea eficiente.
- Mantener un nivel de aprovisionamiento adecuado de conformidad con el estado que presente la cartera de créditos.

#### OPORTUNIDADES:

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

#### AMENAZAS:

- Entrada de fuentes de financiamiento informales que provoquen el sobreendeudamiento.
- La incursión con más fuerza por parte de la banca comercial en el factoraje.

- Los efectos del cambio climático podría afectar a ciertos sectores productivos, lo cual desacelera el crecimiento económico en esos sectores.
- Que el actual contexto social, económico y político por el cual atraviesa Nicaragua, mismo que ha derivado una crisis interna, se prolongue, 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 desaceleración de la cartera de crédito durante los últimos meses, aunado a los altos niveles de concentración del portafolio crediticio, la alta exposición de los saldos de los 5 principales clientes de la cartera respecto al patrimonio de la Entidad, la significativa dependencia de fondeo en el mercado bursátil, así como la reducción en los resultados percibidos. Además, el Consejo de Calificación acordó modificar a “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.

### 4. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

#### 4.1. Balance y Perspectivas Globales

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su publicación de “Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial” publicado en julio del 2018, indica que el crecimiento mundial se mantiene pero la expansión ya no es tan uniforme y los riesgos para las perspectivas se están agudizando. La tasa de expansión parece haber tocado máximos en algunas grandes economías y el crecimiento no está tan sincronizado.

Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en julio del 2018 se prevé que el producto mundial aumentará 3,9% en 2018 y 2019. Lo anterior responde principalmente a las economías avanzadas, cuyo repunte se espera que sea de 2,4% en el 2018, sin embargo, luego disminuirá a 2,2% en 2019.

Específicamente, para América Latina se proyecta que el crecimiento pasará de 1,3% en 2017 a 1,6% en 2018 y 2,6% en 2019. El FMI indica que aunque el alza de los precios de las materias primas continúa brindando respaldo a los exportadores de la región, el empañamiento de las perspectivas refleja la complicación del panorama para grandes economías.

De acuerdo con el Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico en la región América Latina y el Caribe se incremente hasta ubicarse en un 1,7 % en 2018 (un nivel menor al proyectado anteriormente) y en un 2,3 % en 2019, impulsado por la inversión y el consumo privados.

De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se estima que el crecimiento promedio de las economías de Centroamérica y República Dominicana (CARD) será de un 4,4% en 2018, lo que representa un alza de 0,4 puntos porcentuales por encima del anotado en 2017. Este escenario considerando que se espera una desaceleración del consumo y la inversión ante nuevos incrementos de las tasas de interés y el nivel de precios, que será compensada por un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, y de las remesas.

## 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 empezado a afectar 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), como parte de su misión de promover el desarrollo sostenible y la reducción de la pobreza en Nicaragua, realizó a finales de mayo 2018 una estimación del impacto económico de la crisis en la actividad económica del país para 2018, en su informe llamado "Impacto Económico de los Conflictos Sociales en Nicaragua 2018". Dicha estimación se ha actualizado con información brindada por representantes gremiales y empresarios de sectores claves hasta la segunda semana de junio.

En dicho informe se analizan dos escenarios, el primer donde se asumía que el gobierno aceptaría una salida negociada a la crisis a finales del mes de julio, logrando así un marco de entendimiento en los temas de justicia y democratización, poniendo fin a la represión, violencia e inseguridad ciudadana.

En un segundo escenario se asume que no hay voluntad política por parte del Gobierno para buscar una salida negociada a la crisis actual y ésta se prolonga e intensifica por el resto del año. En todos los escenarios las pérdidas económicas son cuantiosas.

A junio del 2018, la crisis social que vivió el país ya sobrepasaba los dos meses y de acuerdo con Funides se generó un recrudecimiento en la represión por fuerzas gubernamentales compuestas por la Policía Nacional, parapolicías y grupos de terceros armados, incrementando el número de víctimas fatales y exacerbando el ambiente de inseguridad ciudadana.

De acuerdo con dichos informes, los productos más afectados en valor agregado son: 1) servicios de comercio, 2) servicios de alojamiento y restaurante, 3) productos textiles, de cuero y calzado, 4) servicios de construcción, 5) servicios de intermediación financiera y conexos, y 6) productos agropecuarios.

De acuerdo con el primer informe realizado en mayo del 2018, identificaron al sector comercio, turismo y construcción como más afectados. Sin embargo, en la actualización realizada en junio del 2018, se identificaron nuevas actividades afectadas por la crisis: sistema financiero, minería no metálica, fabricación de partes automotrices y construcción pública y resaltan que se profundizó el impacto negativo sobre la producción en casi todos los sectores analizados en el reporte anterior.

Es importante mencionar que el futuro de la situación en Nicaragua es incierto y que su impacto avanzará 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.

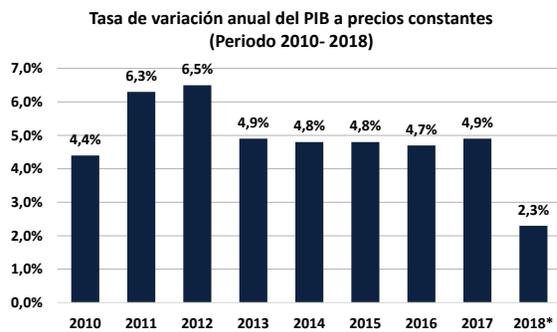
## 4.3. Actividad económica

Con respecto a los resultados obtenidos para el primer trimestre del 2018, la economía nicaragüense muestra un crecimiento interanual 2,3% y un crecimiento promedio anual de 3,5% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral.

Por el enfoque del gasto, el crecimiento interanual del PIB trimestral estuvo determinado por impulsos conjuntos de la demanda interna y de la demanda externa neta.

Bajo el enfoque de la producción, el crecimiento interanual del PIB trimestral estuvo asociado al aumento de la producción de pesca y acuicultura (54,0%), hoteles y restaurantes (11,8%), transporte y comunicaciones (6,3%), intermediación financiera (5,8%), agricultura (5,1%), comercio (3,4%), 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 primer trimestre del 2018

Previo a la crisis sociopolítica, la meta de crecimiento fijada por el Banco Central de Nicaragua (BCN) originalmente para el 2018 era de entre 4,5% y 5%. En mayo del 2018, tras los primeros efectos de la crisis, el BCN redujo dicha proyección situándolo entre 3% y 3,5%. 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.

De acuerdo con el informe realizado por FUNIDES<sup>1</sup>, las estimaciones indican que si los conflictos sociales continúan y se extiendan por el resto del año, las pérdidas se alcanzarían la suma de US\$916 millones, resultando en una contracción del PIB del 2% en el 2018 en comparación con el crecimiento del 4,9% en el 2017. Los 3 sectores más afectados en valor agregado continuarían siendo comercio (US\$673 millones), turismo (US\$159 millones) y construcción (US\$54 millones).

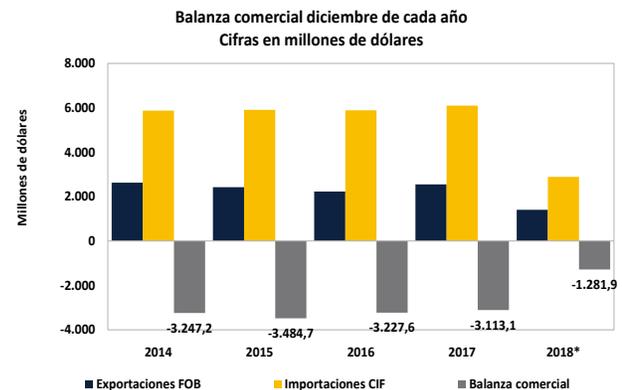
<sup>1</sup> Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES).

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) mantiene las expectativas de que el Producto Interno Bruto de Nicaragua crecerá, aunque a un menor ritmo debido al impacto de la crisis sociopolítica que afecta a Nicaragua desde mediados de abril del 2018. Por lo tanto, la Cepal rebajó sus proyecciones del crecimiento del PIB en Nicaragua del 5% al 0,5%.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en junio del 2018, registró una disminución de 12,1% con relación a junio de 2017. Esta tendencia negativa está relacionada con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua y la afectación en sectores como servicios de hoteles y restaurantes (-45,9%), comercio (-27,1%) la producción de carnes (-25,7%), entre otros.

#### 4.4. Comercio exterior

Durante el primer semestre del 2018, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$1.281,9 millones, incrementándose alrededor de 2,8% con respecto al déficit registrado al mismo período del año anterior. Este déficit se generó principalmente por la contracción que experimentaron las exportaciones en el primer semestre del año.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.  
\*Dato a junio del 2018

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$ 1.404,6 millones; lo que representó una disminución interanual de 3,5% en relación con lo acumulado en igual período de 2017 (US\$1.455,8 millones). Lo anterior fue consecuencia de bajas observadas en las exportaciones de productos de la industria manufacturera y los agropecuarios.

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$2,888.3 millones durante el primer semestre del 2018, decreciendo en 0,8% en relación con el mismo período del 2017. Las importaciones revirtieron la tendencia positiva, observada en los primeros cinco meses del 2018, y al cierre de junio mostraron una variación negativa, donde se reflejan disminuciones interanuales en las importaciones de Bienes Diversos (-60,3%), Bienes de Capital (-13,5%), Bienes Intermedios (-2,8%) y Bienes de Consumo (-0,2%). No obstante, se observó un incremento interanual de 20,9%, en las importaciones de Petróleo, Combustibles y Lubricantes.

#### 4.5. Finanzas públicas

El resultado acumulado del Gobierno Central a marzo de 2018 reflejó un superávit después de donaciones de C\$137,6 millones disminuyendo de forma considerable respecto con lo registrado en marzo del 2017 (superávit de C\$2.335,9 millones).

Específicamente, los ingresos acumulados a marzo del 2018 del Gobierno Central fueron de C\$23.174,5 millones, cifra que presentó una variación interanual positiva de 9,6%. Lo anterior asociado con el crecimiento de la recaudación tributaria determinada por el desempeño del Impuesto sobre la Renta, Impuesto Selectivo del Consumo nacional e Impuesto Valor Agregado importado. Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 19,7%, sumando un total de C\$23.266,5 millones a marzo del 2018. Esta variación obedece principalmente a un incremento en las remuneraciones.

El crecimiento en los gastos fue mayor al presentado por los ingresos totales, lo cual provocó que el Gobierno Central se mantenga presentando un déficit fiscal antes de donaciones de C\$92,0 millones.

En el primer semestre del 2018, el saldo de la deuda pública fue de US\$6.828,3, registrando un aumento semestral de 5,3%, como resultado de debido principalmente al incremento de la deuda interna (US\$242,9 millones) seguido de la deuda externa (US\$98,7 millones).

La razón del saldo de deuda a PIB fue de 48,3% a junio del 2018, mostrando un aumento de 1,3 puntos porcentuales con relación a diciembre 2017 (47,0%).

#### 4.6. Moneda y finanzas

En junio del 2018, se registró una desacumulación de reservas internacionales netas (RIN) de US\$296,1 millones. Este resultado se explicó principalmente por las ventas netas de divisas (US\$217,7 millones) y una reducción en el encaje denominado en moneda extranjera (US\$72,8 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por los ingresos de intereses y préstamos del exterior (US\$52,8 millones) y la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero (US\$26,7 millones).

De acuerdo con el Banco Central de Nicaragua (BCN), es importante señalar que, en junio del 2018, ante la crisis que afectaba al país y con el fin de preservar niveles adecuados de reservas internacionales y resguardar la estabilidad macroeconómica y financiera del país, el BCN gestionó de forma precautoria un desembolso por 50 millones de dólares bajo una línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

En el mes de junio 2018, la política monetaria del Banco Central de Nicaragua continuó implementándose en un entorno sociopolítico que incidió en los agregados monetarios. Ante esta situación, el sistema financiero continuó incrementando sus niveles de liquidez, tanto en moneda nacional como extranjera.

Al 30 de junio de 2018, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$258.223,6 millones, mostrando una tasa de crecimiento interanual de 10,8%. La cartera de crédito creció 8,4% interanual (16,1% en junio 2017), mientras las inversiones crecieron 26,9% interanual (23,4 % en may-18).

A junio del 2018, respecto a los indicadores de calidad de cartera, se observa que la cartera en riesgo fue de 3,5% y la cartera vencida fue de 1,5%, ambos presentaron incrementos con relación a lo observado en el mismo periodo del año anterior donde registraban 2,54% y 0,94%, respectivamente.

Respecto a la principal fuente de fondeo, correspondiente a los depósitos, cayeron 4,6% interanual (+9,7% junio 2017), lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público. Por moneda, los depósitos en moneda extranjera, que representan el 74,1% del total, cayeron 7,2% en relación con el año pasado.

Por su parte, la fuente de fondeo más dinámica fueron las obligaciones con el exterior, las cuales crecieron a junio 2018 en 58,8% interanual (64.2 % en may-18), atenuando la disminución de los depósitos.

El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 35,5% (30,6% en junio 2017). Las inversiones se incrementaron en el último año en 26,9% asociado con el aumento en las inversiones domésticas. Con respecto al total invertido, los valores del Estado continúan siendo los más representativos con un 36,0%.

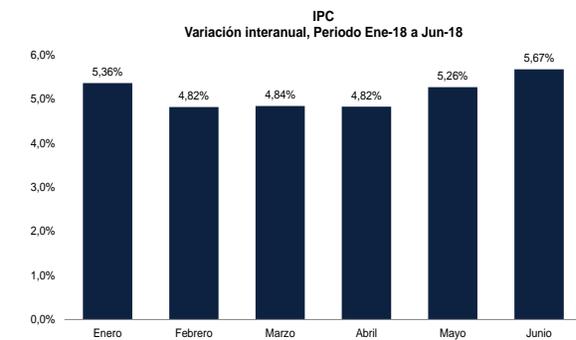
Por otra parte, los indicadores de rentabilidad del Sistema Financiero Nacional se reduce respecto con lo registrado un año atrás, específicamente el ROE fue de 17,2% (21,3% en junio 2017) y el ROA en 2,0% (2,4 en junio 2017).

#### 4.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a junio del 2018 fue de 1,92% (2,00% en junio 2017), inducida por el comportamiento de precios en las divisiones de Transporte; Educación; y Alimentos y bebidas no alcohólicas. 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%.

La inflación interanual se situó en 5,60%, lo que representa 2,54 puntos porcentuales superior a la registrada en junio de 2017. Lo anterior obedece a la tendencia creciente desde mayo del 2017 en el índice general de precios que ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel mayor del 5%, cifras que anteriormente están alrededor del 3%.

El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la inflación en el último año.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Respecto al mercado laboral, en junio del 2018, la cantidad de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) disminuye 12,0% (alrededor de 110.672 trabajadores) con relación al mismo periodo del año anterior según estadísticas publicadas por el BCN, siendo los sectores de comercio y construcción los más afectados. Registra un total de se ubicó en 810.430 trabajadores afiliados (921.102 en junio del 2017), que corresponden a un 26,1% de la Población Económicamente Activa y un 12,8% de la población total del país.

De acuerdo con FUNIDES, en su primer informe estimaban que de continuar los conflictos hasta el final del 2018, se podrían perder 150.000 empleos. Sin embargo, con la actualización realizada en junio del 2018, Funides estima que 215 mil personas han perdido su empleo. En particular, las actividades relacionadas con el turismo, comercio y construcción representan el 77% del total de empleos perdidos.

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. A nivel de estadísticas menciona que las pérdidas de empleo se traducen en un aumento en el porcentaje de personas en situación de pobreza de 29,6% ciento a 31,7% y estiman que aproximadamente 131 mil personas han caído en situación de pobreza durante esta crisis.

Asimismo estiman que existen alrededor de 1,3 millones de personas que, aunque no son pobres actualmente, están en riesgo de caer en situación de pobreza si perdiesen su empleo o se redujera considerablemente su ingreso en los próximos meses. De verse afectadas todas estas personas los niveles de pobreza serían similares a los observados en la primera mitad de la década de los 90, donde prácticamente la mitad de la población vivía en situación de pobreza.

#### 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 han sido actualizadas a junio 2018.

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo		
Junio 2018		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B+	Negativa
Moody's	B2	Estable
Fitch Ratings	B	Negativa

En junio de 2018, Standard and Poor's, confirmó la calificación soberana de Nicaragua en "B+" y revisó la perspectiva de la calificación de "Estable" a "Negativa". La razón de dicha variación obedece al deterioro de las finanzas públicas y menores expectativas de crecimiento. Según la agencia se afectará el desempeño económico y fiscal en 2018 y potencialmente el próximo año.

En el mismo mes, 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 positiva a estable. Según la agencia calificadora la confirmación de la calificación en B2 refleja las fortalezas crediticias de Nicaragua, incluyendo el sólido crecimiento potencial del país a mediano plazo, así como las bajas cargas de deuda e intereses en comparación a países pares con calificación similar. Por otro lado, el cambio en la perspectiva de la calificación se debe a una posible mayor presión fiscal en la medida que la reforma de pensiones sea postergada.

Por su parte, Fitch Ratings bajó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera de Nicaragua de "B+" a "B" y le asignó una perspectiva Negativa. La rebaja en la calificación y el cambio en la perspectiva reflejan la creciente inestabilidad política actual y el deterioro en la inversión, el crecimiento económico y las finanzas públicas de Nicaragua. Según Fitch Ratings la reducción de los depósitos y la presión sobre las reservas internacionales han aumentado los riesgos financieros y de la estabilidad macroeconómica, en un contexto de régimen de tipo de cambio de paridad móvil de Nicaragua, con una economía altamente dolarizada.

Otro factor que podría volverse nuevamente relevante, dada la crisis sociopolítica que enfrenta el país, es el proceso de aprobación del "NICA Act" en las diferentes instancias del gobierno estadounidense. La aprobación del "Nica Act" implica una reducción en la ayuda bilateral al país y un posible veto por parte del gobierno estadounidense en organismos financieros internacionales para bloquear los préstamos a Nicaragua.

## 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	Ann Carey de Sabbah
Director	Federico Sacasa Patiño
Director	Alejandro Graham Estrada

Sobre este tema, cabe mencionar que el señor Mohamed Said Sabbah se posiciona como el accionista mayoritario de Factoring S.A., al registrar un total de 41.357 acciones, cifra que constituye un 78,47% 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 término de junio 2018, Factoring registra un monto de C\$325,5 millones en activos (US\$10,32 millones), expresando un decrecimiento interanual y semestral del 5% y 9%, respectivamente. Dicha variación anual obedece principalmente a la reducción del 27% en la cartera de crédito.

En términos generales, la estructura financiera de Factoring ha mostrado un comportamiento fluctuante durante el primer 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 72% a junio 2018 (93% a diciembre 2017). Adicionalmente, a la fecha bajo análisis, las disponibilidades presentan una participación cercana al 23% sobre los activos totales, proporción que aumenta tanto de forma semestral como interanual.

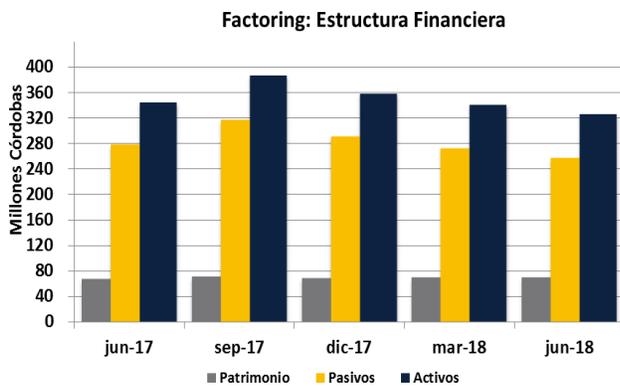
A través de los últimos períodos, Factoring se ha caracterizado por establecer importantes metas de crecimiento dentro de su gestión, tanto a nivel de activos como de cartera, las cuales se han cumplido más allá de lo presupuestado en la mayoría de períodos. No obstante, en virtud de la coyuntura actual de Nicaragua, las proyecciones inicialmente establecidas para el 2018 tenderán a diferir de lo realmente contabilizado, a pesar de mostrar durante el primer trimestre del 2018 un favorable dinamismo en su balance. Según comenta la Administración, se proyecta culminar el año 2018 con una cartera de crédito cercana a los US\$7,0 millones.

En virtud del complejo contexto actual nicaragüense, Factoring implementa una serie de estrategias dirigidas principalmente hacia el robustecimiento y sanidad de la cartera de crédito. Justamente, la Entidad adoptó una política coyuntural que limita la colocación de créditos exclusivamente a clientes categorizados con un bajo perfil

de riesgo. 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 junio 2018, los pasivos contabilizan C\$256,92 millones (US\$8,14 millones), expresando una contracción interanual del 7% y semestral del 12%. La mencionada variación anual en el monto de los pasivos es atribuible a disminución en las obligaciones con instituciones financieras, rubro que posee una participación del 14% sobre los pasivos totales.

Al término del primer semestre del 2018, Factoring totaliza la cifra de C\$68,6 millones (US\$2,17 millones) dentro de su patrimonio, monto que aumenta un 3% de forma interanual y 2% semestralmente. Dicha variación anual surge como consecuencia del incremento en las utilidades retenidas.



Con respecto a la composición de la estructura financiera, es relevante acotar que los activos circulantes constituyen en promedio cerca del 99% de los activos totales durante el último año terminado en junio 2018. La mencionada proporción es considerada como normal dada la naturaleza de la actividad que desarrolla la Entidad, ya que las cuentas por cobrar (cartera de crédito) muestran un aporte del 88% en promedio para el último año.

De igual forma, la porción de pasivos que financian activos se ha mantenido relativamente estable respecto a junio 2017, reflejando así una consistencia en el apetito sobre las alternativas de apalancamiento que se manejan actualmente. Sobre este tema, a la fecha bajo evaluación, el pasivo circulante financia un 78% de los activos, mientras que por medio de recursos propios se financia el 21% 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 goza de un rol protagónico dentro de la composición fondeadora durante los últimos períodos analizados, generando obligaciones por emisión de valores que significan el 65% del pasivo total a junio 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.

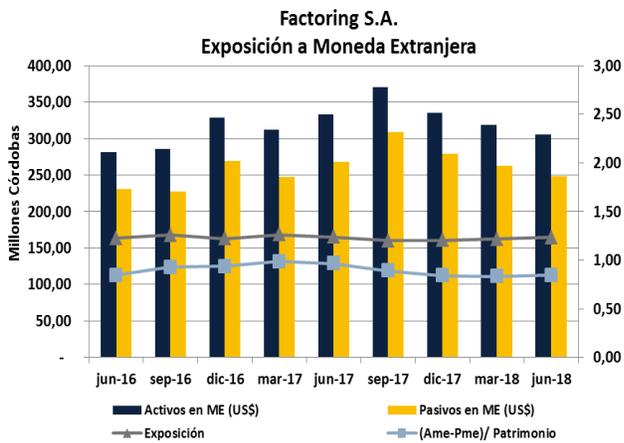
## 7. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

### 7.1 Riesgo Cambiario

El balance de Factoring mantiene dolarizado y con mantenimiento de valor cerca del 96% de sus activos en promedio durante el año terminado en junio 2018.

En torno a los pasivos de la Entidad, éstos se concentran mayoritariamente en dólares, representando en promedio un 97% del total para el año concluido en junio 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 término de junio 2018, se contabiliza una brecha de C\$57,94 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 1,22 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.



## 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 que existe 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 procedió con la creación 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 junio 2018 un indicador de 22,86%, uno de los índices más elevados registrados en los últimos períodos.

A pesar de lo anterior, la razón circulante de Factoring se muestra relativamente constante durante los últimos períodos analizados, presentando variaciones poco significativas y manteniéndose siempre por encima de 1 vez. Propiamente, se registra un indicador promedio de 1,22 veces para el año terminado en junio 2018.

Factoring S.A.: Indicadores de Liquidez					
	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Razón Circulante	1,23	1,21	1,22	1,21	1,22
Liquidez Inmediata	6,24%	6,06%	6,87%	6,24%	22,86%

## 7.3 Riesgo de Crédito

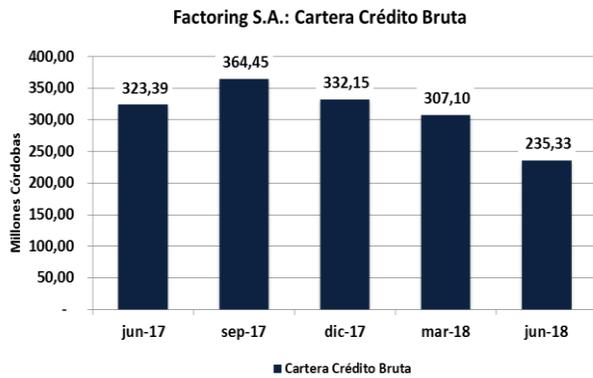
Resulta válido destacar que Factoring ejecuta los estándares de la cartera de crédito exigidos por la SIBOIF para las entidades supervisadas, aspecto facilita el seguimiento a la calidad de la cartera por categoría de riesgo, y por estado, además faculta la ejecución de procedimientos que garanticen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

A junio 2018, la cartera de crédito contabiliza la suma de C\$235,33 millones (US\$7,46 millones), registrando decrecimientos del 27% y 29% de forma anual y semestral, respectivamente. Es preciso señalar que, a junio 2018, Factoring mostró un cumplimiento del 77% sobre el saldo de cartera proyectado para dicha fecha.

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 de la economía 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.

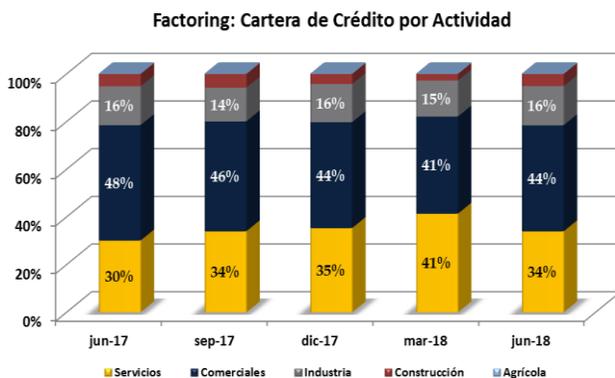
Además, en aras de dinamizar el crecimiento de créditos frente a la coyuntura actual, la Administración se encuentra en un proceso de redireccionamiento de operaciones hacia clientes inmersos en economías con mayores niveles de estabilidad, tales como Honduras, Costa Rica y Panamá, por lo cual es de 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 junio 2018, el 84% de las operaciones de crédito se encuentran en dólares y el restante 16% en córdobas con mantenimiento del valor. Todas las operaciones de Factoring pueden desarrollarse en córdobas, con la salvedad de que debe existir una cláusula de mantenimiento del valor o en su defecto ser en dólares, lo anterior de acuerdo con las políticas internas de la Empresa.

Asimismo, a la fecha bajo análisis, la cartera por actividad se centraliza mayoritariamente en comercio, constituyendo el 44% de la cartera bruta, seguido de servicios con un aporte del 34%, el sector industrial muestra una participación del 16% y el restante 6% se encuentra dirigido hacia construcción. Dicha composición se mantiene relativamente estable respecto al semestre anterior.



Con respecto a la clasificación de la cartera por el tipo de garantía, resulta preciso destacar una característica particular que rodea la actividad que desarrolla Factoring. Dada la naturaleza de la cartera de cuentas por cobrar relativa a la actividad de factoraje, se establece como la principal garantía el endoso de los documentos por cobrar, misma que representa un 80% a junio 2018. Seguidamente, la fianza solidaria funge como otra medida de garantía para la cartera, mostrando una participación del 9%; la garantía prendaria exhibe un aporte del 7%, la garantía hipotecaria con un 2% y la clasificación restante pertenece al cash collateral.

De forma anual, cabe destacar el crecimiento 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 prendas y fianzas solidarias disminuye anualmente en 3 p.p. y 2 p.p., de forma respectiva.

De acuerdo a su estado, para el período bajo evaluación, el 93% de la cartera de crédito se clasifica como vigente, mientras que el restante 7% se encasilla como créditos vencidos. A junio 2018, cabe destacar la inexistencia de préstamos categorizados en cobro judicial, condición que estuvo presente en períodos anteriores debido a una operación en específico que mostró un nivel de morosidad superior a los 180 días.

En detalle de lo anterior, el monto de los créditos catalogados como vigentes se reduce un 29% de forma interanual, mientras que los créditos vencidos exhiben un incremento del 182% respecto a junio 2017. Según comenta la Administración, la presencia de variables exógenas a la actividad económica de cada cliente, relativas al contexto actual nicaragüense, ha impactado adversamente las capacidades de cumplimiento de pago de ciertos clientes, lo cual se tradujo en un incremento en los créditos vencidos.

Sobre esta línea, al cierre de junio 2018, el indicador de créditos vencidos y en cobro judicial a cartera total exhibe un aumento de forma interanual, en virtud del saldo creciente de los créditos vencidos. Mismo comportamiento muestra dicha razón respecto a diciembre 2017, revelando así un leve deterioro en la calidad del portafolio crediticio.

Por su parte, al cierre de la primera mitad del 2018, el 98% de la cartera se encuentra clasificada en la categoría de riesgo A, la categoría de riesgo B representa el 1,5%, mientras que las categorías C y D completan la clasificación con tenues participaciones individuales. Dicha clasificación de la cartera según categoría de riesgo varía de forma anual, disminuyendo de forma absoluta los montos relativos a las categorías A, C, D y E; aumentando a su vez de forma significativa el monto de créditos categorizados como B.

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

En lo referente a las provisiones por deterioro e incobrabilidad de la cartera de crédito, éstas muestran una contracción anual del 69% y semestral del 67%. Sobre esta línea, a junio 2018, la representatividad de las provisiones sobre la cartera total es de 1%, rubro que simultáneamente cubre en un 420% la cartera clasificada como C-D-E y un 469% de la morosidad mayor a 90 días. Por tanto, las mencionadas coberturas evidencian un panorama favorable en términos de solvencia y gestión del portafolio crediticio.

Factoring S.A.: Indicadores de Cartera					
	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Préstamos Vencidos y en cobro judicial a Cartera Total	4,75%	7,27%	6,00%	1,37%	6,73%
Provisión a Cartera Vencida	66,47%	40,65%	48,17%	103,03%	19,81%
Prov./Cartera Total	3,16%	2,96%	2,89%	1,42%	1,33%
Créditos C-D-E a Cartera total	3,84%	2,99%	3,37%	0,71%	0,32%
Prov./Cartera C-D-E	82,38%	98,92%	85,71%	198,36%	420,24%
Mora >90 días a Cartera Total	3,76%	2,89%	3,07%	0,68%	0,28%
Provisión a Mora > 90 días	84,14%	102,50%	94,22%	206,94%	469,37%

El plazo promedio ponderado de la cartera en córdobas es de 71 días y el de la cartera en dólares es de 152 días, esto a junio 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 25% sobre la cartera total, mientras que el cliente de mayor injerencia exhibe una participación cercana al 8% del portafolio crediticio. Es válido acotar que los principales 5 clientes del portafolio muestran saldos al día.

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 86%, porcentaje que manifiesta una alta exposición según los estándares de la industria financiera.

Además, Factoring logró captar 11 clientes nuevos durante el primer semestre del 2018, mostrando un total de 100 clientes vigentes con saldo en cartera. Sobre este tema, es posible apreciar un nivel de concentración moderado respecto a la cartera total, pero alto respecto a capital más reservas y utilidades. A pesar de esta condición, las mencionadas concentraciones se mantienen debidamente controladas, producto de la efectiva gestión realizada por la Administración.

Factoring S.A.: Concentración a junio 2018			
Cientes	Monto (millones C\$)	% Cartera Total	% Capital+ Reservas + Utilidades
1	18 594 641,56	7,90%	27,11%
2	11 813 941,61	5,02%	17,23%
3	9 946 758,67	4,23%	14,50%
4	9 830 122,93	4,18%	14,33%
5	8 902 012,56	3,78%	12,98%
	<b>59 087 477,34</b>	<b>25,11%</b>	<b>86,15%</b>

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

## 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 72% a junio 2018 (94% a junio 2017). Resulta importante acotar que en tanto aumenten los activos improductivos, tales como las disponibilidades, menores serán los niveles de eficiencia percibidos por la Entidad.

Por su parte, el indicador de gasto administrativo a gasto total muestra una relativa estabilidad durante el último año terminado a junio 2018, expresando una razón promedio del 59%. Justamente, los gastos administrativos presentan un crecimiento del 6% de forma anual, lo cual obedece a un mayor registro en los gastos del personal.

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

Factoring S.A.: Indicadores de Gestión*					
	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Eficiencia uso de Activos	94,0%	94,4%	92,8%	90,2%	72,3%
Gastos administrativos / Activos totales	10,2%	9,9%	10,2%	10,4%	10,6%
Gastos operativos / Ingresos financieros	90,3%	89,7%	94,4%	106,7%	104,9%
Gastos financieros / Ingresos financieros	32,9%	34,4%	34,8%	37,7%	37,7%
Gto.Administrativo/ Gto.Total	59,3%	57,7%	56,3%	59,4%	59,8%

\*Indicadores Anualizados

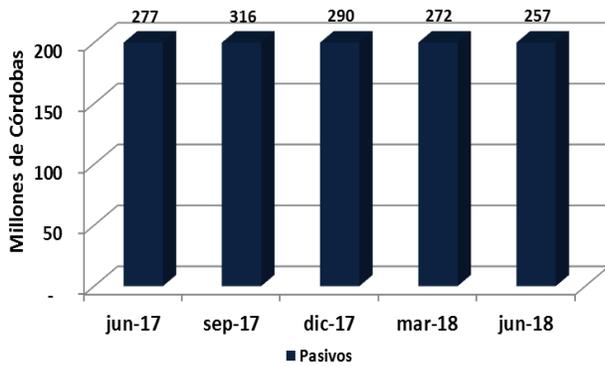
Por otro lado, al cierre de junio 2018, la representatividad del gasto total sobre la totalidad de ingresos generados por la Entidad expresa un índice del 95%, indicador que se incrementa en 10 puntos porcentuales de forma anual. Dicho comportamiento provoca un impacto adverso para el crecimiento de 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 en aras de garantizar un desenvolvimiento eficiente y sostenible de la Compañía.

## 8. FONDEO

La cartera pasiva de Factoring contabilizó la suma de C\$256,92 millones (US\$8,14 millones) al cierre de junio 2018, disminuyendo un 7% de forma interanual, así como un 12% semestralmente. La mencionada variación anual responde principalmente a la reducción del 50% en las obligaciones con entidades financieras, como parte del cumplimiento de los compromisos financieros pactados a través de las líneas de crédito que maneja la Entidad. Dicho decrecimiento se complementa con la contracción anual del 8% en las obligaciones por pagar con los socios

Contrario a lo anterior, las obligaciones por emisión de valores registran un crecimiento del 13% respecto a junio 2017, rubro que mantiene una significativa injerencia sobre la estructura pasiva de Factoring.

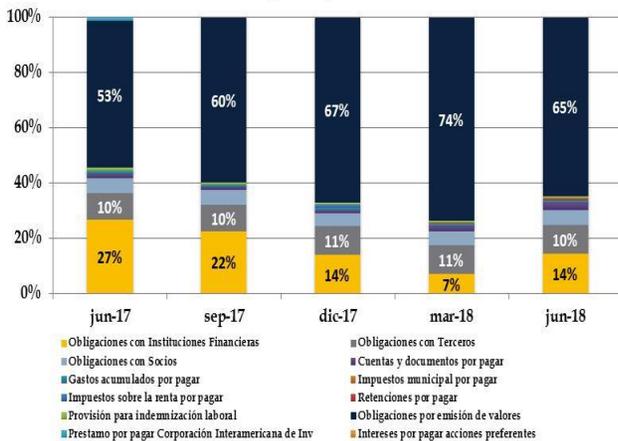
### Factoring S.A.: Pasivos Totales



Precisamente, la composición de los pasivos a junio 2018 está encabezada por las obligaciones por emisión de valores, cuenta que constituye una participación del 65% sobre los pasivos totales. Seguidamente, las obligaciones con instituciones financieras representan el 14%, las obligaciones con terceros un 10% y las obligaciones con socios muestran un aporte el 5%, siendo éstas las cuentas de mayor relevancia del pasivo.

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

### Factoring: Composición de Pasivos



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 2 años.

Al cierre de junio 2018, la emisión colocada representa el 68% del pasivo y equivale a 2,54 veces el patrimonio de Factoring. En línea con lo anterior, las series emitidas y que a la fecha bajo análisis no han vencido, son las siguientes:

Nombre Emisión	Fecha Emisión	Valor USD\$	Plazo días	Tasa
FAC-12-2017-5	17/07/2017	250.000	360	7,00%
FAC-12-2017-6	04/08/2017	500.000	360	7,00%
FAC-12-2017-7	07/09/2017	400.000	360	7,00%
FAC-12-2017-8	18/09/2017	500.000	360	7,00%
FAC-12-2017-9	21/11/2017	650.000	360	7,00%
FAC-12-2017-10	11/12/2017	400.000	360	7,00%
FAC-6-2018-1	17/01/2018	250.000	180	5,75%
FAC-6-2018-2	22/02/2018	400.000	180	5,75%
FAC-6-2018-3	22/05/2018	175.000	180	5,75%
FAC-6-2018-4	19/06/2018	200.000	180	5,75%
FAC-4-2018-1	19/06/2018	200.000	120	5,25%
FAC-9-2018-1	15/05/2018	350.000	270	6,75%
FAC-12-2018-1	20/02/2018	500.000	360	7,00%
FAC-12-2018-2	23/03/2018	550.000	360	7,00%
FAC-12-2018-3	30/04/2018	350.000	360	7,00%
FAC-12-2018-4	21/05/2018	175.000	360	7,00%
FAC-12-2018-5	18/06/2018	400.000	360	7,00%
		<b>6.250.000</b>		

Los recursos obtenidos a través de la emisión de valores han sido destinados para capital de trabajo, de manera que se acreciente la colocación de créditos; además, funciona como una medida para cancelar pasivos financieros que tienen un costo más alto. Sobre este tema, SCRiesgo brindará un estricto 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 79% a junio 2018, manteniéndose relativamente constante durante el último año.

De la mano con lo anterior, el indicador que refleja la proporción existente entre la deuda y patrimonio reporta un índice de 3,75 veces a la fecha bajo evaluación, razón que disminuye de forma anual y semestral. Así, el número arrojado por este indicador es considerado como holgado dada la política de Factoring, la cual permite una relación máxima de 6:1 para la razón de fondeo.

Factoring S.A.: Indicadores de Fondeo					
	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Pasivo Total/Activo Total	81%	82%	81%	80%	79%
Deuda/Patrimonio	4,17	4,54	4,30	4,00	3,75
Cartera/ Obligaciones	1,17	1,15	1,14	1,13	0,92

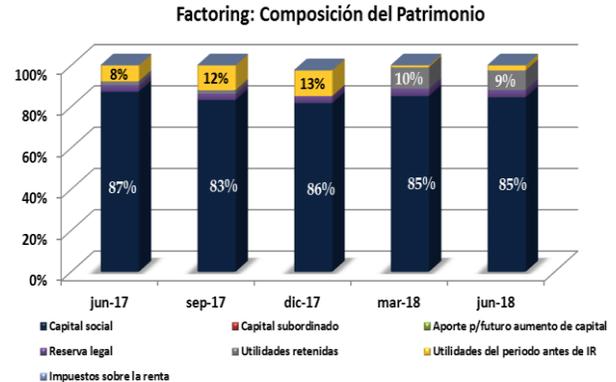
Además, la cobertura de la cartera a obligaciones denota un indicador de 0,92 veces a junio 2018, índice que presenta un decrecimiento anual dado el comportamiento contractivo reflejado por la cartera de crédito.

## 9. CAPITAL

Al cierre de junio 2018, el patrimonio de Factoring contabilizó el monto de C\$68,6 millones (US\$2,17 millones), mostrando un crecimiento interanual del 3% y semestral del 2%. El mencionado comportamiento anual obedece principalmente al incremento significativo 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.

A junio 2018, el capital social de Factoring no registra variaciones tanto a nivel anual como semestral.



A la fecha bajo análisis, el capital social de la Entidad constituye el 85% del patrimonio, seguido de las utilidades acumuladas con un 9%, la reserva legal con un 4% y las utilidades del período con un aporte del 2%.

Con relación a los indicadores de capital, éstos exhiben fluctuaciones durante el último año. De esta forma, la cobertura patrimonial muestra un indicador del 95% a junio 2018, porcentaje que aumenta tanto de forma anual (85%) como semestral (88%). Por su parte, el apalancamiento productivo presenta un índice de 3,43 veces a la fecha en estudio, mismo que muestra reducciones respecto a junio 2017 y diciembre 2017 como consecuencia del comportamiento contractivo manifestado por la cartera de crédito, contrapuesto con los incrementos registrados por el patrimonio de la Empresa.

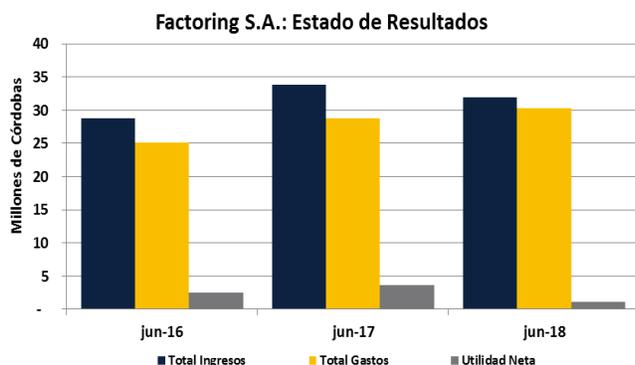
Factoring S.A.: Indicadores de Capital					
	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Apal.Prod. (#)	4,86	5,23	4,92	4,51	3,43
Cob. Patr./Pasivo	17,74%	15,66%	17,51%	19,76%	21,53%
Cob. Patrimonial	84,86%	85,44%	87,71%	92,79%	95,39%
Endeudamiento Económico	4,96	5,64	5,17	4,77	4,48

Por su parte, el endeudamiento económico de Factoring muestra un índice de 4,48 veces a junio 2018, disminuyendo de forma anual (4,96 veces) y semestral (5,17 veces) dadas las contracciones mostradas por los pasivos y las provisiones de la cartera de crédito.

## 10. RENTABILIDAD

Al finalizar junio 2018, las utilidades netas acumulan un monto de C\$1,16 millones (US\$36.747), cifra que muestra una disminución del 68% respecto lo registrado en junio 2017, variación que surge como consecuencia de la reducción de los ingresos versus el comportamiento incremental absoluto mostrado por los gastos.

De acuerdo a las proyecciones generadas por la Administración, se espera finalizar el año 2018 con una utilidad antes de impuestos cercana a los US\$40,0 mil, así como con ingresos que rondan los US\$1,6 millones.



A la fecha bajo análisis, Factoring registra ingresos por un monto de C\$31,99 millones (US\$1,01 millones), decreciendo un 6% de forma anual, variación que surge como respuesta mayoritariamente del comportamiento de los ingresos por intereses corrientes, cuenta que registra una disminución anual del 8% 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 75%; seguidamente, se encuentran los ingresos por comisión de desembolso y cobranza con una participación del 13% y el rubro de otros ingresos manifiesta un aporte del 10% sobre el total de ingresos generados por la Entidad. Dicha composición expresa porcentajes de participación estables a lo largo de los últimos tres años.

Según comenta la Administración, las proyecciones para el primer semestre del 2018 apuntaban a ingresos cercanos a los US\$1,03 millones; no obstante, en virtud del contexto económico actual por el cual atraviesa la economía nicaragüense, y por ende Factoring, el ingreso real percibido evidencia un cumplimiento aproximado al 90%, situación que estuvo influenciada por un primer trimestre

del 2018 considerado como muy favorable en términos de generación de ingresos, lo cual sopesó el impacto adverso registrado en el segundo trimestre del 2018.

Por otro lado, a junio 2018, los gastos totales acumulados de Factoring contabilizan el monto de C\$30,33 millones (US\$961,5 mil), registrando un aumento anual del 5%, variación determinada mayoritariamente por el crecimiento anual de los gastos administrativos (+6%), aunado del incremento de los gastos financieros (+4%).

Precisamente, el gasto total se constituye en un 60% por el gasto administrativo, en un 36% por el gasto financiero y el 4% restante corresponde al peso de las provisiones para la cartera de crédito. De contrastarse con lo registrado a junio 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 85% en junio 2017 a un 95% en junio 2018. De esta forma, el comportamiento incremental de los gastos, sumado a 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 3,41% a junio 2018, disminuyendo de forma anual (11%). Asimismo, la rentabilidad sobre el activo (ROA) reflejó una contracción anual, pasando de 2,14% a 0,68% al término de la primera mitad del 2018.

Además, el margen financiero neto decrece anualmente en 7 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*					
	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Margen de Intermediación	13,44%	13,23%	13,22%	11,21%	12,36%
Margen Financiero Neto	11,26%	11,72%	9,22%	2,91%	4,01%
Rentabilidad sobre el activo	2,14%	2,24%	1,76%	0,48%	0,68%
Rentabilidad sobre el patrimonio	10,99%	11,73%	9,26%	2,46%	3,41%
Rendimiento Financiero	16,32%	16,45%	16,58%	14,79%	16,41%

\*Indicadores Anualizados

---

Las calificaciones otorgadas provienen de un 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.”

---

**Más información**

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

**Oficinas**

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419