

FACTORING S.A.

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4102019

Fecha de ratificación: 26 de setiembre de 2019.

Información Financiera: auditada a diciembre 2018, considerando información no auditada a junio 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 auditada a diciembre 2018 y no auditada a junio 2019.

FACTORING S.A.						
CALIFICACION ANTERIOR			CALIFICACION ACTUAL*			
	Córdobas	Moneda Extranjera	Perspectiva	Córdobas	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 no variaron con respecto a las anteriores.

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

Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija 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	Jun-18	Dic-18	Jun-19
Total activos (millones \$)	10,32	6,87	4,69
Índice de morosidad	0,28%	1,12%	1,14%
Razón Circulante	1,22	1,37	1,65
Cobertura Patrimonial	95,39%	96,15%	98,31%
Margen de intermediación	12,36%	12,41%	10,42%
Rendimiento s/ el patrimonio	3,41%	3,72%	7,91%

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.

RETOS:

- Impulsar el crecimiento del portafolio crediticio, de la mano con indicadores sanos de cartera.
- Mantener la contracción de los créditos categorizados como vencidos.

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

- 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.
- 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 mantener la calificación de riesgo de Factoring, fundamentado principalmente en los niveles suficientes de liquidez con que dispone para el pago oportuno de sus obligaciones por emisión de valores. No obstante, sostendrá una firme atención sobre las posiciones líquidas que conserven, a fin de analizar su capacidad para atender los compromisos financieros futuros. Por su parte, SCRiesgo mantendrá un seguimiento sobre el comportamiento y sanidad del portafolio crediticio de la Entidad, en virtud de su sostenida desaceleración durante los últimos meses, aunado a sensibles niveles de exposición de los saldos de los 5 principales clientes de su cartera respecto al patrimonio.

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.

Además, el Consejo de Calificación mantuvo 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.

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 2019, indica que la expansión mundial se ha debilitado y estima que el crecimiento mundial será de 3,2% en el 2019, con un repunte a 3,5% en el 2020, a pesar de la amenaza en las cadenas de suministro de energía y sus precios, debido al aumento en los aranceles que China y Estados Unidos han establecido mutuamente y que, gracias a la cumbre del G-20 celebrada en junio, se logró evitar que subieran nuevamente.

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.
- Incremento de la tasa de interés en títulos del Estado Nicaragüense se pudiera derivar en un aumento en los costos financieros.

Los factores de riesgo para que se mantengan los pronósticos realizados se inclinan a la baja; los mismos incluyen la posibilidad de que nuevas tensiones comerciales y en el campo de la tecnología y la energía puedan desincentivar la inversión.

Además, la forma en que el Reino Unido saldrá de la Unión Europea aún está rodeada de incertidumbre. Lo anterior, aunado a varios años de tasas de interés bajas y mayores dificultades de los países para hacer frente al servicio de la deuda, podrían prolongar más de lo normal esos efectos negativos.

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 2,6% (cifra revisada a la baja) debido a que el comercio internacional y la inversión han estado más débiles de lo proyectado. El crecimiento se espera que llegue a niveles de 2,7% para el 2020, gracias a mejores condiciones financieras globales, así como una recuperación modesta de los mercados de las economías emergentes y en desarrollo.

En cuanto a América Latina y el Caribe, el Banco Mundial prevé que esta región mantendrá un ritmo del 1,7% en el crecimiento del 2019, debido principalmente a las condiciones económicas desafiantes en las economías más grandes del grupo. De acuerdo con el FMI, la actividad económica en América Latina se desaceleró notablemente debido principalmente a factores idiosincráticos. Por su parte, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), prevé que América Latina y el Caribe mantengan una trayectoria de desaceleración con una tasa de 0,5%.

4.2. Situación Actual de Nicaragua

Nicaragua vive un ambiente político social muy tenso, que se ha mantenido desde mediados de abril 2018, 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.

En este contexto, la CEPAL prevé que para el año 2019, continuará la contracción del PIB de este país, esta vez en un 5%, lo anterior como efecto de la caída de la demanda interna, además consideran que la mejora en los indicadores monetarios no se puede dar hasta que los conflictos políticos se resuelvan.

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, en julio 2019 realizó un informe sobre la coyuntura política y socioeconómica del país en el que se da la revisión de las proyecciones de la actividad económica para el año 2019, donde la actual crisis ya sobrepasa los 15 meses.

En dicho documento explican que actualmente, los intentos de diálogo y negociación entre el Gobierno de Nicaragua y la Alianza Cívica por la Justicia y la Democracia (ACJD) no han dejado resultados que permitan al país salir de la crisis. Lo anterior refuerza la contracción en la actividad económica para el 2019, la cual continúa siendo determinada por la incertidumbre de los consumidores e inversionistas.

Debido a lo anterior, se presenta un deterioro de las finanzas públicas que llevó al gobierno a impulsar medidas fiscales con el objetivo de aumentar la recaudación; sin embargo, esta medida puede ser contradictoria debido al contexto de recesión económica en el que se encuentra el país por lo que sus efectos deben ser revisados en los primeros meses de aplicación.

Otros actores que se ven afectados por este contexto son los bancos, ya que la disminución del dinamismo en la actividad económica ha mermado los depósitos; además, los mismos presentan niveles históricos de liquidez lo que da como resultado una contracción general del crédito en el país.

FUNIDES es enfático en que tratar de arreglar la crisis con medidas económicas es poco fructífero debido a que el origen de la crisis responde a temas políticos y de derechos humanos, por lo que el país solo podrá recuperarse con acuerdos políticos que aseguren el restablecimiento de las libertades y el fortalecimiento de la democracia en el país.

A raíz de la crisis en Nicaragua, la comunidad internacional ha generado sanciones al país. En el caso de Estados Unidos, ha puesto en marcha mecanismos para sancionar a funcionarios y empresas ligadas al Gobierno de Nicaragua;

la Organización de Estados Americanos (OEA) ha exigido el cese de los actos de violencia e intimidación, Canadá congeló los 15 millones de dólares anuales de ayuda al país en abril del 2019, además de algunas sanciones individuales, mientras que la Unión Europea continúa a la expectativa de los avances en las negociaciones en el país para decidir si emite o no algún tipo de sanción.

Un grave problema que enfrenta el país es el atraso en la publicación de información oficial por medio de las autoridades públicas competentes, lo anterior dificulta el seguimiento de la situación económica y social del país con respecto a indicadores claves. Tal es el caso del presente informe, el cual se realiza con corte a junio; sin embargo, en muchas de las variables analizadas el corte de información corresponde a marzo 2019 e incluso a diciembre del 2018 siendo estos los últimos disponibles en las fuentes oficiales.

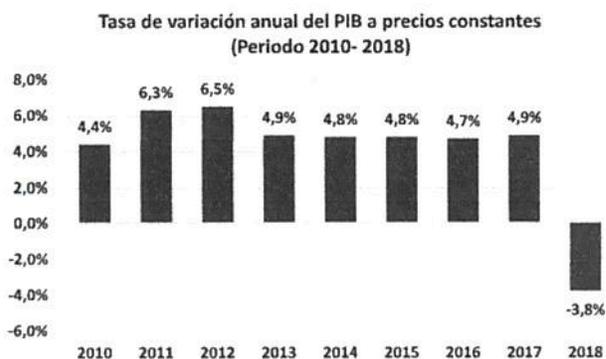
4.3. Actividad económica

La información más reciente que se despliega en el Banco Central de Nicaragua (BCN) muestra datos del comportamiento del producto interno bruto al IV trimestre del 2018. La economía nicaragüense muestra una disminución interanual de 7,7% y la variación promedio anual se redujo a 3,8% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral.

Por el enfoque del gasto, la variación interanual del PIB trimestral estuvo determinada 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 (+11,3%), explotación de minas y canteras (+4,4%), electricidad (4,3%), pecuario (+3,0%), agua (+2,9%), enseñanza (+2,8%), salud (+2,2%), pero contrarrestada por disminuciones en construcción (-33,7%), hoteles y restaurantes (-32,4%), comercio (-19,4%), intermediación financiera (-14,1%) y transporte y comunicaciones (-13,0%), entre otros.

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



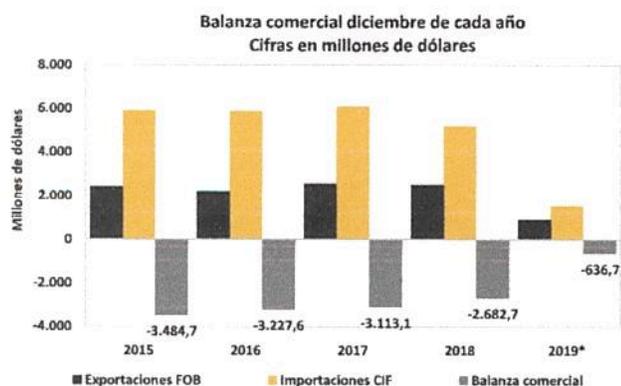
Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN. Datos al IV trimestre, 2018.

Previo a la crisis sociopolítica, la meta de crecimiento fijada por el 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 situándola 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 estarían entre 0,5% y 1,5%, estos ajustes constantes se han presentado en los últimos 15 meses debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en febrero del 2019, registró una disminución de 7,5% con relación al mismo período del año anterior. Esta tendencia negativa permanece ya por 10 meses consecutivos (de acuerdo con el último dato disponible) relacionado directamente con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua.

4.4. Comercio exterior

A abril del 2019, se acumula un déficit en la balanza comercial de USD636,7 millones, disminuyendo alrededor de 39,9% 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 abril del 2019, la cual primó la contracción que experimentaron las exportaciones.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN
*Dato a abril del 2019

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de USD928,0 millones; lo que representó una disminución interanual de 5,5% en relación con lo acumulado en el mismo período de 2018. Lo anterior fue consecuencia de las reducciones en los sectores pesqueros (-14%), agropecuario (-7,7%) y de manufactura (-5,3%). En contraste, el sector de productos mineros creció un 1,6% en el período de análisis.

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron USD1.565.0 millones de enero a abril del 2019, decreciendo en 21,8% en relación con el mismo período del 2018. Las importaciones continuaron con su tendencia negativa, como resultado de menores compras externas de bienes de capital (-USD168,6MM), bienes de consumo (-USD130,1MM) y bienes intermedios (-USD101.6MM). De la misma manera, se observó un crecimiento en las importaciones de petróleo, combustibles y lubricantes.

4.5. Finanzas públicas

De acuerdo con datos del BCN a diciembre del 2018, el desempeño del Sector Público No Financiero (SPNF) reflejó una posición deficitaria que ascendió a C\$16.714,7 millones (-C\$8.419,4 millones a diciembre 2017).

El Gobierno General está 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\$10.764,3 millones. Los ingresos acumulados a diciembre del 2018 del Gobierno Central fueron de C\$69.676,5 millones, cifra que presentó una variación interanual negativa de 5,6%. Por su parte, la

erogación total acumulada muestra una variación interanual de 1,2%, alcanzando la suma de C\$69.240,2 millones a diciembre 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\$8.262,3 millones.

En el tercer trimestre del 2019, el saldo de la deuda pública fue de USD6.872,2 millones, registrando una disminución de 0,6% con relación a diciembre 2018, como resultado de un menor saldo de la deuda interna con el sector privado.

La razón del saldo de deuda a PIB, según el dato más cercano disponible muestra un indicador de 45,4% a diciembre del 2018.

4.6. Moneda y finanzas

En junio del 2019, se registró una acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) de USD31,0 millones. De acuerdo con información del BCN, este resultado obedece principalmente a la colocación de depósitos monetarios en moneda extranjera (USD36,0 millones), entrada de recursos externos del SPNF (USD22,08 millones), y un desembolso de un préstamo por parte del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) al BCN (USD20,0 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por el servicio de deuda externa (USD39,28 millones).

A junio del 2019, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$223.424,5 millones, mostrando una reducción interanual de 13,4%. La cartera de crédito disminuyó 20,0% interanual, mientras que las inversiones disminuyeron interanualmente en un 22,8%.

Respecto a los indicadores de calidad de cartera, a junio del 2019, se observa que la cartera en riesgo fue de un 10,8% y la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio fue de -7,3%. Además, el indicador de morosidad de la cartera fue de 3,7%. El último dato disponible para el indicador de cartera vencida entre cartera bruta en Nicaragua es el de diciembre del 2018, el cual, para ese período se ubicó levemente por encima con respecto al promedio de la región Centroamérica y República Dominicana (CARD), el cual se reportaba en 2,1%, según datos publicados por la SECMCA.

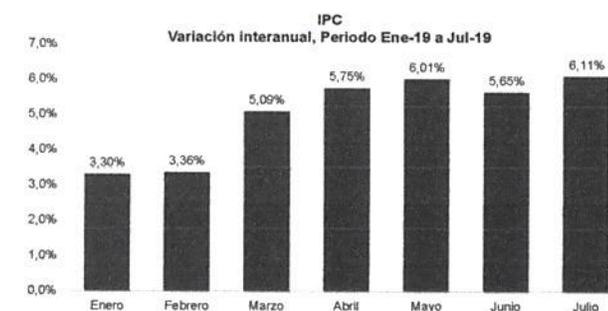
Respecto al fondeo, de forma interanual, los pasivos presentaron una reducción del 19,7% mientras que el patrimonio creció en 29,2% a junio del 2019.

El SFN refleja un prudente manejo de la liquidez de la banca, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades sobre las obligaciones con el público en 46,3% a junio del 2019. Cabe destacar que el nivel de liquidez observado en el SFN es el más alto en la región CARD, donde la media para estos países a diciembre de 2018 (último dato disponible) fue de 23,5%, según datos de la SECMCA.

Por otra parte, en cuanto a los indicadores de rentabilidad del SFN, el Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE) se ubicó en diciembre 2018 en 17,6% (28,1% en diciembre 2017). Por su parte, el Rendimiento sobre los Activos (ROA) se ubicó en 2,2%, cifra que disminuye con respecto a lo observado el año pasado. Ambos indicadores de rentabilidad muestran una tendencia descendente de acuerdo con el último dato disponible.

4.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a junio del 2019 fue de 3,70% (1,99% en junio 2018), lo anterior debido al comportamiento de algunos bienes y servicios de las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas, restaurantes y hoteles y bienes y servicios diversos.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Con respecto al mercado laboral, en febrero del 2019, la cantidad de asegurados activos del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) era de 755.908, disminuyendo un 16,5% (alrededor de 149.049 trabajadores) con relación al mismo periodo del año anterior, según estadísticas publicadas por el BCN.

Tal como lo menciona FUNIDES en la actualización del informe, los conflictos en Nicaragua y el aumento del desempleo tienen un impacto directo en la calidad de vida de las familias nicaragüenses. Los escenarios que realizan en su informe para evaluar las medidas tomadas para ayudar al INSS presentan impactos devastadores, tanto para el empleo como para la profundización y ampliación de la pobreza, así como la insostenibilidad de la institución.

Las actividades económicas más afectadas por la crisis (comercio, servicios, servicios financieros, industria manufacturera) 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 al final del presente año podría haber entre 227 y 239 mil personas desempleadas, lo que aumentaría la tasa de desempleo abierto, para ubicarla en un rango entre 7% y 7,4% para finales del 2019.

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 junio del 2019:

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

Para el segundo trimestre del 2019, Standard and Poor's, Moody's Investors Service y Fitch Ratings mantuvieron la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Nicaragua.

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 obedeció a que los perfiles financieros y fiscales en el país se habían deteriorado, lo que limitaba las opciones de financiamiento y disminuía las reservas monetarias internacionales en el país.

En el mismo mes del año 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 reflejó 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.

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 revisó 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.

Adicional a esto, a finales de noviembre del 2018, el Presidente Donald Trump, emitió una orden ejecutiva (EO 13851) 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.

Dicha orden ejecutiva ya se ha llevado a la práctica mediante la Ley Global Magnitsky, por medio de la cual se ha sancionado a varias personas que ocupan cargos públicos en el país.

Además, el 21 de junio entraron en vigencia las sanciones de la Nica Act, al entrar en vigor las sanciones colectivas que constituyen restricciones a los préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y el Fondo Monetario Internacional (FMI). FUNIDES considera que dichas 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 03 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 08 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 01 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. Progresivamente, el negocio del factoraje financiero se posiciona como una alternativa dentro del mercado, donde sus características y ventajas son cada vez más conocidas.

El nicho de mercado de Factoring 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	Carlotta Belli Butler
Director	Federico Sacasa Patiño
Director	Jairo Marengo Villalobos

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 el accionar diario 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 junio 2019, Factoring contabiliza activos por un monto de C\$155,45 millones (USD4,69 millones), expresando un decrecimiento interanual y semestral del 52% y 29%, respectivamente. Las mencionadas variaciones responden mayoritariamente a las reducciones sostenidas en las partidas de cartera de créditos y disponibilidades.

En términos generales, la estructura financiera de Factoring ha mostrado un comportamiento decreciente durante el primer semestre del 2019, 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.

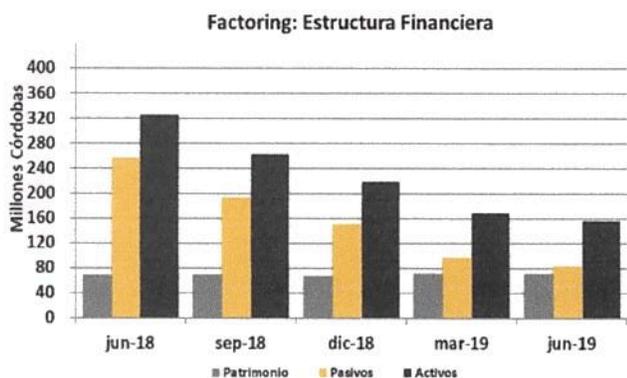
Precisamente, la cartera de crédito se posiciona como la partida de mayor relevancia dentro de la estructura del activo, al constituir el 68% a junio 2019. Adicionalmente, a la fecha bajo análisis, las disponibilidades presentan una participación cercana al 20% sobre los activos totales, proporción que disminuye tanto de forma semestral como interanual.

A raíz de la coyuntura actual por la que atraviesa Nicaragua, embargada por una notable incertidumbre económica y política, las proyecciones financieras tienden a diseñarse bajo métricas sensiblemente conservadoras. 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 junio 2019, los pasivos contabilizan C\$83,85 millones (USD2,53 millones), expresando una contracción interanual del 67% y semestral del 44%. 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 24% sobre los pasivos totales (49% a diciembre 2018).

Al finalizar el primer semestre del 2019, Factoring totaliza la cifra de C\$71,6 millones (USD2,16 millones) dentro de su patrimonio, monto que aumenta un 4% de forma interanual y 6% semestralmente. El comportamiento incremental registrado de forma anual surge como consecuencia del incremento en las utilidades del período.



Con respecto a la composición de la estructura financiera, es relevante acotar que los activos circulantes constituyen en promedio cerca del 92% de los activos totales durante el semestre bajo estudio. La mencionada proporción disminuye respecto a períodos anteriores dado el comportamiento contractivo de la cartera de créditos y el rubro de disponibilidades.

De igual forma, las proporciones conformantes de la estructura de financiamiento de activos han presentado fluctuaciones a lo largo del año terminado en junio 2019. Sobre este tema, a la fecha bajo evaluación, el pasivo circulante financia un 53% de los activos (78% a junio 2018), mientras que por medio de recursos propios se financia el 46% 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. Precisamente, este programa de emisiones ha mantenido un rol relevante dentro de la composición fondeadora durante los últimos períodos analizados, generando obligaciones por emisión de valores que significan el 24% del pasivo total a junio

2019. Es importante destacar que la representatividad de las obligaciones por emisión de valores progresivamente tiende a disminuir, como efecto del pago oportuno de los diferentes vencimientos de las emisiones realizadas.

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.

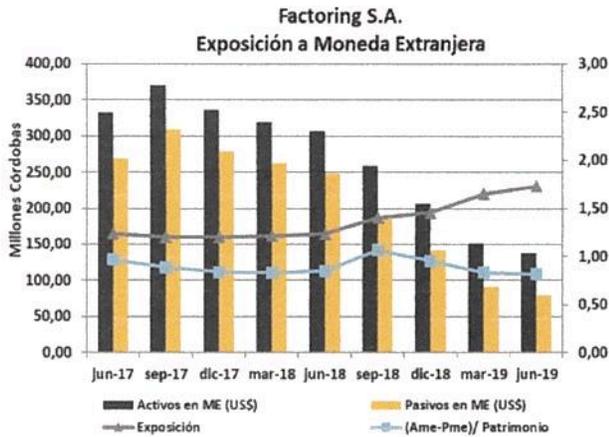
7. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

7.1 Riesgo Cambiario

A través de los períodos, Factoring se ha caracterizado por mantener altas posiciones en moneda extranjera. Como muestra de lo anterior, el balance de Factoring mantiene dolarizado y con mantenimiento de valor cerca del 92% de sus activos en promedio durante el año terminado a junio 2019.

En torno a los pasivos de la Entidad, éstos se concentran mayoritariamente en dólares, representando en promedio un 95% del total para el año concluido en junio 2019. 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.

Para el período bajo estudio, se contabiliza una brecha de C\$58,43 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 1,48 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 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, misma que registra la cifra de C\$30,24 millones (USD913,03 mil) a junio 2019, disminuyendo un 59% de forma anual y 54% semestralmente. Dichos comportamientos surgen como consecuencia de la cancelación oportuna de las obligaciones por emisión de valores, lo cual se complementa con la tendencia decreciente del portafolio crediticio.

Es importante mencionar que un 60% de las disponibilidades se encuentran colocadas en cuentas del exterior. Además, la porción mantenida como efectivo muestra una cobertura de 1,51 veces sobre los compromisos adquiridos por concepto de emisión de bonos.

A lo largo del último año, el nivel de la liquidez inmediata (Efectivo/Activo Total) ha fluctuado entre los periodos, registrando un indicador de 19,45% al cierre del periodo bajo evaluación.

Simultáneamente, la razón circulante de Factoring denota un aumento de forma anual y semestral, mostrando siempre índices superiores a 1 vez. Dichos comportamientos crecientes surgen a raíz de una reducción absoluta en mayor cuantía por parte de los pasivos circulantes, respecto a la disminución manifestada por los activos circulantes.

Factoring S.A.: Indicadores de Liquidez					
	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Razón Circulante	1,22	1,31	1,37	1,58	1,65
Liquidez Inmediata	22,86%	28,00%	29,49%	24,12%	19,45%

7.3 Riesgo de Crédito

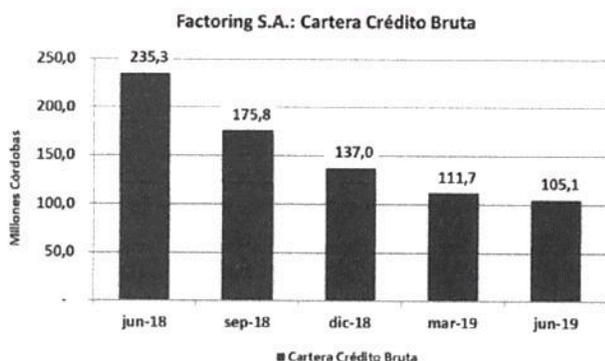
En materia de riesgo crediticio, resulta válido destacar que Factoring ejecuta los estándares de la cartera de crédito exigidos por la SIBOIF para las entidades supervisadas, aspecto que facilita el seguimiento a la calidad de la cartera por categoría de riesgo, y por estado, además faculta la ejecución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

A junio 2019, la cartera de crédito bruta contabiliza la suma de C\$105,07 millones (USD3,17 millones), registrando decrecimientos del 55% y 23% 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 USD3,2 millones.

De acuerdo con lo indicado por la Administración, las disminuciones a nivel de cartera de crédito responden 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, 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.

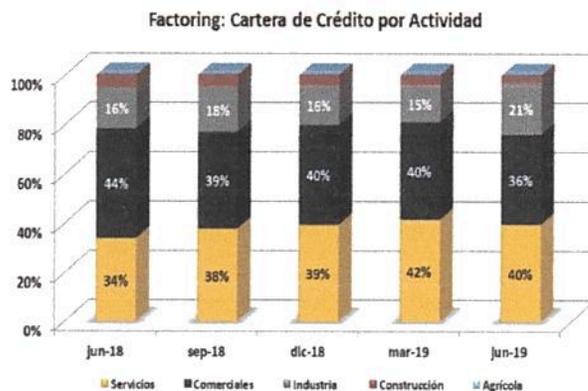


Sobre este tema, es fundamental señalar que la totalidad de las operaciones de factoraje de la Entidad son ejecutadas "Con Recursos", lo que implica que el financiamiento está 100% garantizado por el total de las facturas, de manera que Factoring no asume el riesgo de incobrabilidad por parte del deudor.

Al finalizar junio 2019, el 99,5% de las operaciones de crédito se encuentran en dólares y el restante 0,5% 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 servicios, constituyendo el 40% de la cartera bruta. Seguidamente, se encuentra comercio con un aporte del 36%, el sector industrial muestra una participación del 21% y el restante 3% se

encuentra dirigido hacia construcción. Dicha composición varía levemente de forma semestral, disminuyendo en 8 p.p. la contribución del sector comercial y aumentando a su vez en 6 p.p. el peso relativo de los servicios.



Con respecto a la clasificación de la cartera por el tipo de garantía, resulta preciso destacar una particularidad 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 63% a junio 2019. Seguidamente, la fianza solidaria funge como otra medida de garantía para la cartera, mostrando una participación del 26%; la garantía de inventarios exhibe un aporte del 9% y el 2% restante recae sobre la garantía prendaria.

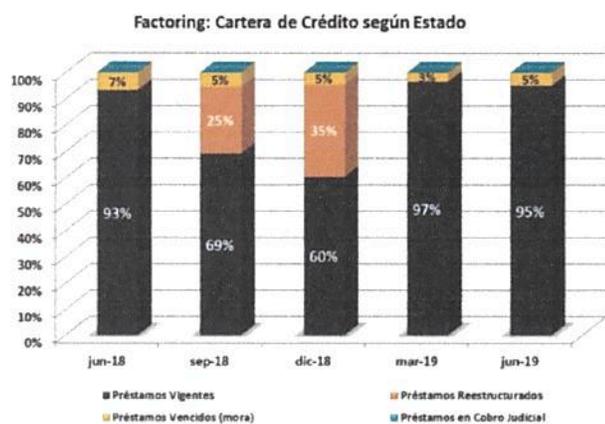
La estructura de la cartera según garantías muestra importantes fluctuaciones de forma anual. Propiamente, se aprecia la disminución de 17 p.p. en la representatividad de los endosos de los documentos por cobrar, aumentando en esa misma proporción el aporte de la fianza solidaria como garantía del portafolio. Asimismo, se consideran los inventarios como nuevo medio garante (+9 p.p.), excluyendo por completo dentro del esquema la garantía hipotecaria.

De acuerdo con su estado, para el período bajo evaluación, el 95% de la cartera de crédito se clasifica como vigente (60% a diciembre 2018), mientras que el 5% restante se categoriza como créditos vencidos. Cabe señalar que, a junio 2019, no se registran créditos catalogados como reestructurados, condición que difiere del semestre anterior, rubro que tuvo una injerencia del 35% sobre la cartera.

Durante los últimos meses del año 2018, Factoring ejecutó reestructuraciones sobre las condiciones de pago de diversas operaciones, aspecto determinado principalmente por las circunstancias 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.

Por su lado, es importante destacar la inexistencia de préstamos categorizados en cobro judicial al término de junio 2019, 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 sintonía con la contracción generalizada del portafolio crediticio, el monto de los préstamos catalogados como vigentes se reduce un 55% de forma interanual, mientras que los créditos vencidos exhiben un decrecimiento del 67% respecto a junio 2018.



Sobre esta línea, al cierre de junio 2019, el indicador de créditos vencidos y en cobro judicial a cartera total exhibe una contracción anual, migrando de un índice de 6,73% registrado a junio 2018 a un 4,99%, comportamiento congruente con la disminución de los créditos vencidos.

Por su parte, al cierre de la primera mitad del 2019, el 96% de la cartera se encuentra clasificada en la categoría de riesgo A, la categoría de riesgo B representa el 1,3%, mientras que las categorías C, D y E en conjunto denotan una representatividad del 2,5% sobre el portafolio crediticio. En términos relativos, se destaca la disminución en 2 p.p. en la representatividad de la cartera en categoría de riesgo A, aumentando en un 1 p.p. la participación tanto de la categoría de riesgo C como la E.

En línea con lo anterior, la proporción resultante entre la relación de créditos C-D-E y cartera total presenta un incremento respecto a junio 2018 y diciembre 2018. Por tanto, 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 decrecimiento interanual del 33% y semestral del 54%. Precisamente, a junio 2019, el peso relativo de las provisiones sobre la cartera total es de 2%, rubro que simultáneamente resguarda un 81% de la cartera clasificada como C-D-E y un 176% de la morosidad mayor a 90 días. Es preciso señalar que la representatividad de las estimaciones sobre la cartera total se mantiene relativamente estable de forma semestral; no obstante, es posible apreciar una disminución anual y semestral en la cobertura de las provisiones sobre la cartera C-D-E, así como la cartera con atrasos mayores a 90 días, condición que pone de manifiesto un mayor grado de vulnerabilidad para la Entidad ante escenarios donde se materialicen impagos de operaciones.

Factoring S.A.: Indicadores de Cartera					
	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Préstamos Vencidos y en cobro judicial a Cartera Total	6,73%	5,43%	4,54%	3,48%	4,99%
Provisión a Cartera Vencida	19,81%	37,20%	52,35%	100,14%	40,21%
Prov./Cartera Total	1,33%	2,02%	2,38%	3,48%	2,01%
Créditos C-D-E a Cartera total	0,32%	1,84%	1,54%	0,86%	2,47%
Prov./Cartera C-D-E	420,24%	109,58%	154,33%	402,98%	81,45%
Mora > 90 días a Cartera Total	0,28%	0,65%	1,12%	0,68%	1,14%
Provisión a Mora > 90 días	469,37%	308,84%	212,79%	509,33%	176,44%

El plazo promedio ponderado de la cartera en córdobas es de 58 días y el de la cartera en dólares es de 94 días, esto a junio 2019.

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 39% 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, un deudor exhibe una porción de su saldo como vencido, 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 esta operación.

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 57%, porcentaje que manifiesta una alta exposición según los estándares de la industria financiera.

Para el primer semestre del 2019, Factoring registra un total de 35 clientes vigentes con saldo en cartera, disminuyendo en 21 participantes de forma semestral, arrojando una cifra total de 41 clientes al cierre del periodo indicado. 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 junio 2019			
Clientes	Monto (millones C\$)	% Cartera Total	% Capital+ Reservas + Utilidades
1	12 904 246,16	12,28%	18,02%
2	9 151 280,97	8,71%	12,78%
3	6 768 303,63	6,44%	9,45%
4	6 225 554,64	5,93%	8,70%
5	6 015 444,63	5,73%	8,40%
	41 064 830,03	39,08%	57,35%

Es importante anotar que estos 5 principales clientes tienen en promedio cada uno entre 1 y 3 créditos relacionados a diferentes pagadores, lo cual mitiga ligeramente 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, mayoritariamente hacia el fortalecimiento del proceso contable de la Compañía. Precisamente, para la primera mitad del 2019, se efectuó la implementación de un nuevo sistema tecnológico de soporte contable, el cual cuenta con novedosas características de reportes y asistencia multifuncional para el análisis de datos.

Asimismo, para los próximos periodos, el fortalecimiento del área de tecnología se centrará 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.

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 68% a junio 2019 (72% a junio 2018). 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 un incremento en el último año terminado a junio 2019, expresando una razón del 67%. Dicho comportamiento surge en virtud de la reducción anual del 42% en los gastos administrativos, contrapuesto con la disminución anual del 48% de los gastos totales.

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 seguimiento meticuloso 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 del negocio en el mercado, de la mano con la optimización de su estructura financiera.

Factoring S.A.: Indicadores de Gestión*					
	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Eficiencia uso de Activos	72,3%	66,7%	61,7%	66,3%	67,6%
Gastos administrativos / Activos totales	10,6%	10,1%	10,5%	11,6%	11,6%
Gastos operativos / Ingresos financieros	104,9%	106,5%	109,0%	133,8%	138,7%
Gastos financieros / Ingresos financieros	37,7%	40,8%	41,8%	45,1%	46,4%
Gto.Administrativo/ Gto.Total	59,8%	57,4%	58,5%	66,3%	66,5%

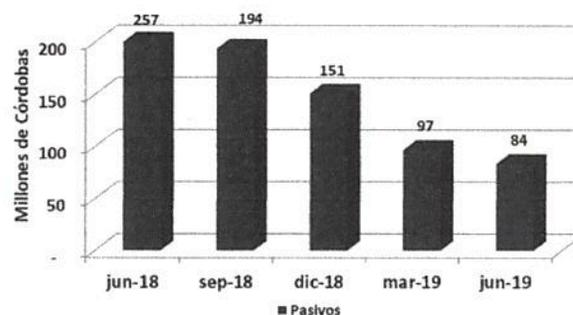
*Indicadores Anualizados

Por otro lado, al cierre de junio 2019, la representatividad del gasto total sobre la totalidad de ingresos generados por la Entidad expresa un índice del 80%, indicador que se contrae en 16 puntos porcentuales de forma anual. Dicho comportamiento provoca un impacto favorable para Factoring, contribuyendo en la rentabilidad del negocio. Según comenta la Administración, la redefinición de servicios ofrecidos, la incorporación de controles que mitiguen los riesgos asociados a la actividad y la aplicación de políticas coyunturales son algunas gestiones que se continúan ejecutando a fin de garantizar un desenvolvimiento eficiente y sostenible de la Compañía.

8. FONDEO

La cartera pasiva de Factoring contabilizó la suma de C\$83,85 millones (USD2,53 millones) al cierre de junio 2019, disminuyendo un 67% de forma interanual, así como un 44% semestralmente. La mencionada variación anual responde principalmente a la reducción del 88% 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.

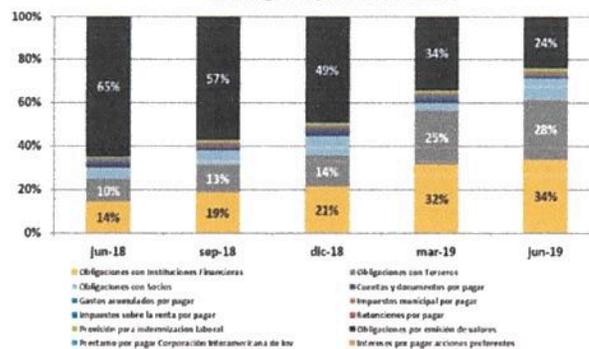
Factoring S.A.: Pasivos Totales



Precisamente, la composición de los pasivos a junio 2019 está encabezada por las obligaciones con instituciones financieras, cuenta que constituye una participación del 34% sobre los pasivos totales (14% a junio 2018). Seguidamente, las obligaciones con terceros representan el 28%, mientras que las obligaciones por emisión de valores muestran un aporte del 24%, siendo éstas las cuentas de mayor relevancia del pasivo.

Dicha composición varía significativamente respecto a la registrada en el año anterior, cambios definidos principalmente por el decrecimiento en el peso de las obligaciones por emisión de valores, rubro que presentó una contribución del 65% sobre el total de pasivos a junio 2018. Consecuente con lo anterior, se registra un incremento en la participación relativa de las obligaciones con entidades financieras.

Factoring: Composición de Pasivos



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 USD8,0 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.

A través de los períodos, la Entidad ha cancelado satisfactoriamente los vencimientos de las series colocadas; por tanto, los niveles de endeudamiento vía emisión de valores presentan una estricta tendencia decreciente. Así, a junio 2019, la emisión colocada representa el 24% del pasivo, equivalente a su vez a un 28% del 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 USDS	Monto Colocado USDS	Plazo días	Tasa
FAC-12-2018-6	17/07/2018	17/07/2019	250 000	250 000	360	7,00%
FAC-12-2018-7	06/08/2018	06/08/2019	500 000	239 000	360	7,00%
FAC-11-2018-1	07/09/2018	07/08/2019	150 000	5 000	330	6,90%
FAC-12-2018-8	07/09/2018	07/09/2019	100 000	47 000	360	7,00%
FAC-12-2018-9	18/09/2018	18/09/2019	500 000	55 000	360	7,00%
			1 500 000	596 000		

Los recursos obtenidos por medio de la emisión de valores han sido destinados para capital de trabajo, buscando con esto impactar favorablemente el ritmo de colocación de créditos; además, funciona como una medida para cancelar pasivos financieros que tienen un costo más alto. Sobre este tema, SCRiesgo brindará 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 complicado 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 54% a junio 2019, disminuyendo tanto de forma interanual (79%) como semestral (68%).

De la mano con lo anterior, el indicador que refleja la proporción existente entre la deuda y patrimonio reporta un índice de 1,17 veces a la fecha bajo evaluación, razón que se contrae respecto a junio 2018 y diciembre 2018. 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.

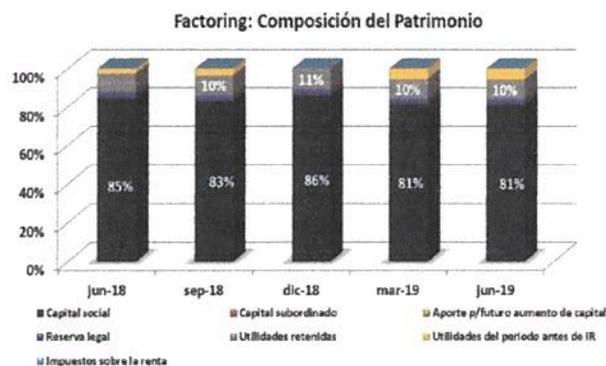
Factoring S.A.: Indicadores de Fondeo					
	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Pasivo Total/Activo Total	79%	73%	68%	58%	54%
Deuda/Patrimonio	3,75	2,77	2,12	1,36	1,17
Cartera/Obligaciones	0,92	0,91	0,91	1,15	1,25

Además, la cobertura de la cartera directa a obligaciones denota un indicador de 1,25 veces a junio 2019, índice que presenta un crecimiento anual dada la contracción anual en mayor proporción de los pasivos totales (-67%), versus la disminución reflejada por la cartera de crédito (-55%).

9. CAPITAL

Al cierre de junio 2019, el patrimonio de Factoring contabilizó el monto de C\$71,6 millones (USD2,16 millones), mostrando un crecimiento interanual del 4% y semestral del 6%. El mencionado comportamiento anual obedece principalmente al incremento en las utilidades del período.

Sobre este tema, el capital social de Factoring se mantiene sin variaciones desde abril 2017, período en donde se robusteció la estructura financiera y operativa de la Empresa al incrementar su capital social suscrito y pagado a la cifra de C\$58.000.000.



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 6% y la reserva legal con un 3%.

Con relación a los indicadores de capital, éstos exhiben fluctuaciones durante el último año. De esta forma, la cobertura patrimonial muestra un indicador del 98% a junio 2019, porcentaje que aumenta tanto de forma anual (95%) como semestral (96%). Por su parte, el apalancamiento productivo presenta un índice de 1,47 veces a la fecha en estudio, mismo que muestra reducciones respecto a junio 2018 y diciembre 2018 como consecuencia del comportamiento contractivo manifestado por la cartera de crédito, contrapuesto con los incrementos registrados por el patrimonio de la Entidad.

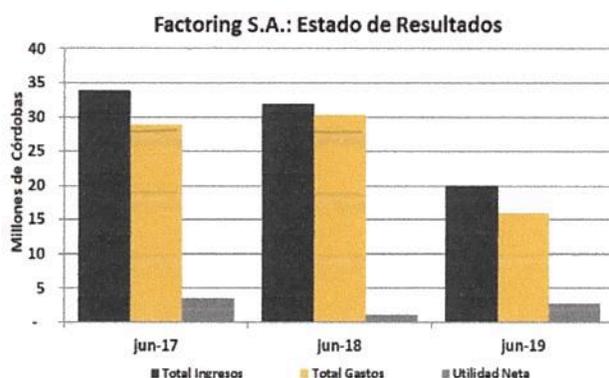
Factoring S.A.: Indicadores de Capital					
	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Apal.Prod. (#)	3,43	2,51	1,92	1,56	1,47
Cob. Patr./Pasivo	21,53%	28,47%	36,99%	56,85%	68,00%
Cob. Patrimonial	95,39%	95,05%	96,15%	95,15%	98,31%
Endeudamiento Económico	4,48	3,40	2,66	1,74	1,48

Por su parte, el endeudamiento económico de Factoring denota un índice de 1,48 veces a junio 2019, disminuyendo respecto a junio 2018 (4,48 veces) y diciembre 2018 (2,66 veces), comportamiento atribuible principalmente a la contracción mostrada por los pasivos.

10. RENTABILIDAD

Al finalizar junio 2019, las utilidades netas acumulan un monto de C\$2,8 millones (USD85,2 mil), cifra que presenta un incremento anual del 144% respecto lo registrado en el mismo período del año anterior. Esta variación surge como consecuencia de la reducción más que proporcional de los gastos respecto la disminución de los ingresos.

En virtud del complejo panorama económico, político y social que enfrenta Nicaragua actualmente, las proyecciones financieras de Factoring se han establecido bajo escenarios de estricta cautela. Así, la Entidad proyecta finalizar el año 2019 con ingresos financieros cercanos a los USD660,0 mil y con una utilidad antes de impuestos de USD129,0 mil.



A la fecha bajo análisis, Factoring registra ingresos por un monto de C\$19,94 millones (USD602,13 mil), decreciendo un 38% de forma anual, variación que surge como respuesta mayoritariamente del comportamiento de los ingresos por intereses corrientes, cuenta que registra una disminución anual del 58% 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 50%; seguidamente, se encuentra el rubro de otros ingresos con peso relativo del 43% y los ingresos por comisión de desembolso y cobranza con un aporte del 6% sobre el total de ingresos generados por la Entidad. Dicha composición de ingresos difiere respecto a lo registrado a junio 2018, destacando la disminución anual de 24 p.p. en la participación de los ingresos por intereses corrientes, contrapuesto con el aumento de 33 p.p. en el aporte del rubro de otros ingresos sobre el total.

Por otro lado, a junio 2019, los gastos totales acumulados de Factoring contabilizan el monto de C\$15,91 millones (USD480,37 mil), registrando una contracción anual del 48%, variación determinada por el decrecimiento anual de los gastos administrativos (-42%) y gastos financieros (-51%), aunado a la ausencia de provisión para la cartera de crédito. Sobre este tema, la Administración expresa que la consideración sobre el no registrar un gasto por aprovisionamiento de la cartera de crédito surge como consecuencia a un estudio analítico de cada cliente, en donde se determinó que, si bien una porción del portafolio presenta algún grado de morosidad, no existía un riesgo real de incobrabilidad según los parámetros empleados.

El gasto total se constituye en un 53% por el gasto administrativo y en un 27% por el gasto financiero. De contrastarse con lo registrado un año atrás, dicha composición varía como consecuencia de la tendencia decreciente de los diferentes elementos considerados en los gastos.

De la mano con lo anterior, cabe destacar la reducción anual en la proporcionalidad de los gastos totales sobre los ingresos totales, pasando de un 95% en junio 2018 a un 80% en junio 2019.

Es preciso indicar que los indicadores de rentabilidad de Factoring mostraron incrementos de forma anual, determinados mayoritariamente por el control de gastos administrativos y la reducción de gastos financieros, gestión que incidió en el comportamiento incremental de la utilidad neta. Lo anterior se contrapone con la reducción generalizada en la estructura de ingresos de la Entidad.

Justamente, la rentabilidad del patrimonio (ROE) presentó un indicador de 7,91% a junio 2019, aumentando de forma anual (3,41%). Asimismo, la rentabilidad sobre el activo (ROA) reflejó un incremento anual, pasando de 0,68% a 3,10% al término de la primera mitad del 2019.

Además, el margen financiero neto crece anualmente en aproximadamente 20 puntos porcentuales, variación atribuible a la contracción exhibida por los ingresos totales contrapuesto con el aumento de la utilidad neta, esto al cierre de junio 2019.

Factoring S.A.: Indicadores de Rentabilidad*					
	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Margen de Intermediación	12,36%	11,99%	12,41%	11,31%	10,42%
Margen Financiero Neto	4,01%	4,25%	5,34%	42,12%	24,61%
Rentabilidad sobre el activo	0,68%	0,70%	0,88%	5,53%	3,10%
Rentabilidad sobre el patrimonio	3,41%	3,29%	3,72%	15,13%	7,91%
Rendimiento Financiero	16,41%	16,92%	17,94%	18,03%	17,04%

*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."