

# Financiera Fundeser, S.A.

## Calificaciones

### Escala Nacional

Emisor, Largo Plazo	C(nic)
Emisor, Corto Plazo	C(nic)

## Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Septiembre 2019).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2018).

## Publicaciones Relacionadas

Nicaragua (Diciembre 2019).

## Analistas

Luis Guerrero  
+503 2516 6618  
luis.guerrero@fitchratings.com

Álvaro Castro  
+503 2516 6615  
alvaro.castro@fitchratings.com

## Factores Clave de Calificación

**Entorno Deteriorado:** Las calificaciones de Financiera Fundeser, S.A. (Fundeser) están influenciadas altamente por el entorno operativo deteriorado en Nicaragua y su capacidad limitada para acceder a fondeo. También contemplan el deterioro general del perfil financiero y de negocio, caracterizado por una franquicia baja dentro del sistema financiero nicaragüense con un modelo de negocios de nicho enfocado en el financiamiento de microfinanzas a personas de escasos recursos, segmento que se ha afectado por la coyuntura actual.

**Enmienda a Acuerdo de Reestructuración:** Fundeser ejecutó una enmienda al acuerdo de reestructuración de deuda con acreedores internacionales luego del incumplimiento en varios compromisos financieros sucedidos durante el segundo semestre de 2018. La enmienda condona a Fundeser los pagos de intereses comprendidos entre julio de 2019 y marzo de 2020, con la totalidad de sus acreedores internacionales. Esta enmienda fue propiciada por el debilitamiento sostenido en el perfil financiero de la entidad, que ha resultado en reducciones adicionales de sus indicadores de capitalización ante las pérdidas prolongadas.

**Posición Patrimonial Fortalecida:** La posición patrimonial de Fundeser se ha fortalecido al cierre de 2019, hasta alcanzar un indicador de Capital Base según Fitch a activos ponderados por riesgo de 17.1% y un indicador de deuda a patrimonio tangible de 4.5 veces (x). Estas mejoras se favorecieron de un menor deterioro de su cartera y de la incidencia menor de pérdidas operativas por los gastos financieros menores, producto del acuerdo de reestructuración de pasivos con sus fondeadores externos.

**Pérdidas Operativas:** La entidad aún mantiene pérdidas operativas sobre sus activos, aunque se han reducido al cierre de 2019 (diciembre 2019: -2.6%; junio 2019: -15.4%). A partir de julio de 2019, el emisor exhibió ganancias mensuales debido a gastos menores por intereses y de provisiones; sin embargo, aún se espera que registre pérdidas durante 2020 debido a deterioros adicionales de la cartera y pagos de intereses desde abril de 2020.

**Perfil Financiero Deteriorado:** A diciembre de 2019, el indicador de cartera vencida (mora mayor de 90 días) fue de 13.0%, mientras que los préstamos castigados fueron de 8.9% de la cartera bruta, implicándole un índice de deterioro ampliado de 21.9% durante 2019. Además, Fundeser registró una disminución anual de 10.1% en su cartera bruta a fines de 2019. Se anticipa que el índice de deterioro y de pérdidas tenderá a disminuir durante 2020 ante las presiones menores del entorno; sin embargo, aún será un ejercicio presionado para la gestión de la entidad con pérdidas al final del ejercicio influenciadas por el reinicio de pagos intereses a partir del segundo trimestre.

## Sensibilidades de Calificación

**Debilitamiento del Perfil Financiero y/o Incumplimiento Nuevo:** Las calificaciones se reducirían ante un incumplimiento nuevo de sus obligaciones por presiones adicionales en la liquidez, otra acción que se considere canje forzoso de deuda y/o si hubiera un deterioro mayor de su perfil financiero, que incluya un apalancamiento tangible, capitalización regulatoria, calidad de activos y rentabilidad operativa.

**Estabilidad en Entorno Operativo y Perfil Financiero:** Las calificaciones podrían ir al alza si las tendencias negativas del desempeño financiero se revierten de manera sostenida, si hubiera una mejora relevante de los indicadores de capitalización y apalancamiento, liquidez, rentabilidad operativa y en la calidad de cartera crediticia, aunque este no es el escenario base de Fitch.

## Cambios Relevantes

### Entorno Operativo Muestra Señales de Estabilización

Fitch modificó su perspectiva del entorno operativo de Nicaragua para 2020 a estable desde negativa, lo cual se alinea con la revisión de la Perspectiva de la calificación soberana a Estable desde Negativa. Lo anterior refleja que la agencia prevé una contracción económica menor, un crecimiento de los depósitos y cierta estabilización en el entorno político. La actividad económica aún limitada puede retrasar el crecimiento de los préstamos en los próximos meses, pero Fitch espera que la cartera de préstamos siga la tendencia ascendente de los depósitos.

El sistema bancario enfrentó la crisis política y la disminución fuerte de los depósitos, reduciendo sus estructuras operativas y limitando el crecimiento de los préstamos en favor de una liquidez mayor. Como resultado, a diciembre de 2019, las métricas de capital superaron sus niveles anteriores a la crisis y Fitch prevé que respaldarán la recuperación del crecimiento de los préstamos a nivel del sistema. Por otro lado, el deterioro de la cartera de préstamos sigue siendo la limitación principal para recuperar la rentabilidad de la industria bancaria. Un nuevo período de incertidumbre que precede a las elecciones presidenciales de 2021 podría afectar el desempeño y el crecimiento del sistema bancario.

### Acuerdo de Reestructuración de Obligaciones Financieras

En marzo de 2019, Fundeser concretó una reestructuración de su fondeo con instituciones extranjeras, que le benefició al comprometerse los acreedores a no ejercer acciones legales en contra de la entidad y al pago de dichos fondos bajo un nuevo programa que extiende los plazos y mantiene el costo financiero acordado, que de acuerdo con la metodología de Fitch, Fundeser experimentó un canje forzoso de deuda (DDE, por sus siglas en inglés).

El acuerdo se considera DDE debido a que sus condiciones implican un cambio significativo en los términos contractuales comparativamente con las condiciones originalmente pactadas con los fondeadores al desmejorar dichos términos y condiciones. Dicho acuerdo extiende el plazo de vencimiento original de las obligaciones por 18 meses en forma retroactiva desde julio de 2018, prorroga el pago de 80% del principal hasta que dicho período finalice y establece tres indicadores financieros para todas las líneas, simplificando el monitoreo del desempeño de la financiera.

Posteriormente, en julio de 2019, se efectuó una enmienda a dicho acuerdo. Con lo anterior, se incorporó además la suspensión total del pago de intereses por un período de nueve meses con todos sus acreedores internacionales, desde julio de 2019 hasta marzo de 2020, los cuales no serán acumulados, retomando el pago de intereses a partir de abril de 2020, además de una extensión adicional de 12 meses para el pago de 80% de capital hasta enero de 2021.

### Conversión de Deuda Subordinada

Además, la entidad efectuó la conversión voluntaria en capital social de la deuda subordinada contratada con tres de sus accionistas, por un monto de USD1.5 millones. Dicho proceso se concluyó en el último trimestre de 2019, luego de haberse logrado las aprobaciones respectivas por el regulador.

## Resumen Breve de la Compañía

### Modelo de Negocios Estable, Franquicia Desafiada por el Entorno

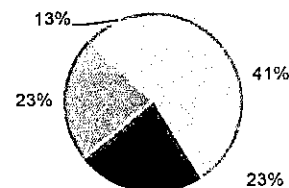
El sistema de instituciones financieras no bancarias reguladas está conformado por cuatro entidades, siendo Fundeser la segunda en tamaño. La participación de la entidad se amplió a 22.9% de los activos totales de dicho sector a diciembre de 2019 (diciembre 2018: 20.4%); no obstante, aún se mantiene como una entidad pequeña por total de activos dentro del sistema financiero general. Al considerar el sistema financiero nacional (incluyendo bancos), se reduce hasta 0.7% por total de activos.

Esta participación de Fundeser ha tendido a ampliarse durante 2019, a pesar de la coyuntura adversa del entorno nicaragüense y de la contracción generalizada del sistema financiero. Lo anterior fue favorecido por una reducción comparativamente menor de Fundeser respecto al

### Participación de Mercado: Financieras

A diciembre 2019

■ FDL ■ Fama ■ Fundeser ■ Finca



Fuente: Sboif.

resto del sector financiero, ya que la contracción en activos y cartera durante 2019 fue de 11.4% y 10.0%, respectivamente, contrastando con lo exhibido por el sistema financiero de 22.1% y 22.2% en el mismo orden. Lo anterior permitió que, aun con el entorno adverso, la franquicia de Fundeser se ampliara comparativamente respecto a sus competidores cercanos.

## Desarrollos Clave Recientes

### Estrategia Enfocada en Contrarrestar el Efecto de la Crisis

Entre los cambios estratégicos establecidos por Fundeser, estuvo una dinámica crediticia menor durante 2019, en espera de fortalecer sus colocaciones en el ejercicio 2020. Se siguen esperando pérdidas en 2020, sin embargo, se delimitarán al primer semestre, y en el segundo semestre se esperarían mejoras y rentabilidad mensual, aunque aún se cerraría el año en pérdidas acumuladas.

Por su parte, las colocaciones buscarán mantener el tamaño de la cartera de forma estable en el año, sin esperar aumentos marcados en las colocaciones. Se buscarán mejoras en cuanto a la eficiencia operativa, en parte por disminución de sucursales y reenfoco del personal en otras agencias, que permita mejoras en la operatividad de Fundeser. El análisis de colocación de cartera es más riguroso, producto de la experiencia adquirida en meses recientes, ante lo cual se tendrán mejores evaluaciones de colocación y de seguimiento de cartera, en busca de un índice mayor de recuperaciones y menores incidencias de costo de crédito.

### Ajustes a sus Políticas de Riesgo

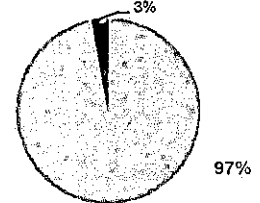
Desde 2018, la financiera ha hecho más selectivas sus políticas de otorgamiento, debido a la coyuntura actual del sistema económico y financiero en Nicaragua, reduciendo de forma significativa la colocación de préstamos nuevos y restringiendo el crédito en los sectores afectados gravemente por la crisis.

La entidad ha delimitado su apetito de riesgo con el propósito de contener potenciales deterioros adicionales de cartera, y con el fin de estructurar mejor sus segmentos objetivos hacia sectores menos vulnerables y susceptibles a deterioros ante el entorno adverso. Entre estas medidas adoptadas está el minimizar el enfoque primario hacia el sector café y dar énfasis mayor al sector comercio en sus colocaciones.

## Sistema Financiero de Nicaragua

A diciembre 2019

■ Bancos y otros ■ Financieras



Fuente: Sibof.

## Resumen de Información Financiera e Indicadores Clave

	31 dic 2019	31 dic 2018	31 dic 2017	31 dic 2016
	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
	(NIO miles)	(NIO miles)	(NIO miles)	(NIO miles)
	No auditado	Auditado - Sin Salvedades	Auditado - Sin Salvedades	Auditado - Sin Salvedades
<b>Resumen del Estado de Resultados</b>				
Ingreso Neto por Intereses y Dividendos	380,831.3	364,722.2	371,059.0	294,507.8
Comisiones y Honorarios Netos	n.a.	1,057.5	726.5	1,111.6
Otros Ingresos Operativos	17,905.3	17,786.3	20,850.3	17,584.3
Ingreso Operativo Total	398,736.6	383,566.0	392,635.8	313,203.7
Gastos Operativos	228,979.4	293,404.5	288,799.4	238,747.6
Utilidad Operativa antes de Provisiones	169,757.2	90,161.5	103,836.4	74,456.1
Cargo por Provisiones para Préstamos y Otros	207,423.0	194,706.8	89,197.2	32,620.5
Utilidad Operativa	-37,665.8	-104,545.3	14,639.2	41,835.6
Otros Rubros No Operativos (Neto)	-1,966.2	-1,730.9	-1,237.0	-1,112.8
Impuestos	12,854.9	6,329.7	8,634.9	16,227.2
Utilidad Neta	-52,486.9	-112,605.9	4,767.3	24,495.6
Otro Ingreso Integral	1,805.8	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Integral según Fitch	-50,681.1	-112,605.9	4,767.3	24,495.6
<b>Resumen del Balance General</b>				
Préstamos Brutos	1,272,163.3	1,414,486.0	1,781,887.9	1,512,213.9
- De los Cuales Están Vencidos	165,451.4	115,018.4	70,100.3	23,284.7
Reservas para Pérdidas Crediticias	217,088.3	188,192.4	102,750.0	45,655.2
Préstamos Netos	1,055,075.0	1,226,293.6	1,679,137.9	1,466,558.7
Préstamos y Operaciones Interbancarias	266,888.8	150,745.6	138,147.9	64,005.4
Derivados	n.a.	0.0	n.a.	0.0
Otros Títulos Valores y Activos Productivos	n.a.	83,937.3	0.0	174,451.0
Total de Activos Productivos	1,321,963.8	1,460,976.5	1,817,285.8	1,705,015.1
Efectivo y Depósitos en Bancos	27,619.0	29,856.7	54,956.6	25,887.3
Otros Activos	161,030.4	213,535.1	239,152.3	210,044.4
Total de Activos	1,510,613.2	1,704,368.3	2,111,394.7	1,940,946.8
<b>Pasivos</b>				
Depósitos de Clientes	n.a.	0.0	0.0	0.0
Fondeo Interbancario y Otro de Corto Plazo	n.a.	n.a.	0.0	0.0
Otro Fondeo de Largo Plazo	1,201,716.6	1,469,053.2	1,612,704.9	1,561,359.3
Obligaciones Negociables y Derivados	n.a.	12,194.8	154,729.2	34,050.6
Total de Fondeo	1,201,716.6	1,481,248.0	1,767,434.1	1,595,409.9
Otros Pasivos	33,899.4	37,219.9	45,454.3	51,797.9
Acciones Preferentes y Capital Híbrido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Patrimonio	274,997.2	185,900.4	298,506.3	293,739.0
Total de Pasivos y Patrimonio	1,510,613.2	1,704,368.3	2,111,394.7	1,940,946.8

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Fundeser.

## Resumen de Información Financiera e Indicadores Clave

	31 dic 2019	31 dic 2018	31 dic 2017	31 dic 2016
<b>Indicadores (anualizados según sea apropiado)</b>				
<b>Rentabilidad</b>				
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	-2.4	-5.6	0.6	2.3
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	28.0	21.8	21.6	20.1
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	57.4	76.5	73.6	76.2
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	-27.2	-47.6	1.6	11.1
<b>Calidad de Activos</b>				
Indicador de Préstamos Vencidos	13.0	8.1	3.9	1.5
Crecimiento de Préstamos Brutos	-10.1	-20.6	17.8	51.5
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	131.2	163.6	146.6	196.1
Gastos por Constitución de Reservas/Préstamos Brutos Promedio	15.3	12.1	5.5	2.6
<b>Capitalización</b>				
Indicador de Capital Base según Fitch	17.1	8.5	11.2	13.5
Indicador de Patrimonio Común Tangible	17.7	9.5	12.5	13.2
Indicador de Capital Común Tier 1 (CET 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Apalancamiento de Basilea	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos Vencidos Netos/Capital Base según Fitch	-19.5	-46.1	-12.6	-9.0
<b>Fondeo y Liquidez</b>				
Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes/Fondeo	n.a.	0.0	0.0	0.0
Indicador de Fondeo Estable Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Otros Indicadores</b>				
Ingresos antes de Impuestos/Activos Promedio	(2.55)	(5.53)	0.69	2.49
Deuda/Patrimonio Tangible	4.53	9.33	6.81	6.38
Deuda No Garantizada/Deuda Total	95.54	87.73	94.16	97.53

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Fundeser.

## Indicadores Financieros Clave – Desarrollos Recientes

### Calidad de Activos

La calidad de la cartera de Fundeser continuó deteriorándose durante 2019. A diciembre de 2019, el indicador de mora mayor de 90 días aumentó hasta ser de 13.01% (2018: 8.13%), mientras que su proporción de cartera castigada a préstamos brutos promedio fue de 8.92% (2018: 4.93%). Al respecto, la financiera ha reforzado su estructura de cobros con el propósito de fortalecer las recuperaciones de su cartera deteriorada acorde a sus rangos de mora, efectuando cobros semanales o quincenales, aunque la incidencia de recuperaciones aún sigue siendo baja.

Durante 2020 se anticipa un efecto menor de deterioro por la crisis social; sin embargo, la cartera del sector del café seguirá influenciando la calidad crediticia durante el primer semestre. Ante esto último, la entidad ha contratado pólizas de seguros que contribuirían a mitigar los efectos de deterioro. El crecimiento en la cartera vencida y castigada durante 2019 ha sido impulsado principalmente por el incumplimiento de sus clientes ante la crisis económica iniciada por los conflictos sociales desde abril de 2018, y por la cartera del sector del café deteriorada por eventos climáticos.

### Ganancias y Rentabilidad

A partir del segundo trimestre de 2020, la entidad reiniciará el pago de intereses a sus fondeadores, por lo que se anticipa que las pérdidas se mantengan durante el presente año, aunque con una incidencia menor que en años previos ante señales de estabilización en el entorno económico. Estas pérdidas acumuladas han sido influenciadas principalmente por los gastos constantes en provisiones que han absorbido toda la generación de ingresos, a pesar de tener un margen de interés neto (MIN: 28.0%) alto y adecuado para el segmento atendido.

Las pérdidas acumuladas al cierre de 2019, fueron de NIO52.5 millones; no obstante, estas se redujeron de forma importante durante el segundo semestre de 2019 en comparación con las exhibidas a junio de 2019 de NIO127.7 millones (2018: NIO112.6 millones). Esta disminución importante fue favorecida por los acuerdos de reestructuración de deuda que le permitieron menores gastos de fondeo ante la exoneración del pago de intereses con los fondeadores internacionales hasta marzo de 2020. De esta forma, al cierre de 2019, el indicador de pérdidas antes de impuestos respecto a activos promedio se redujo hasta 2.55%, contrastando con el exhibido a junio del mismo año de 15.35%.

De acuerdo con proyecciones de Fundeser, durante el segundo semestre de 2020, se anticipa registrar utilidades mensuales, aunque el efecto de las pérdidas acumuladas se mantendrá hacia el final del presente año, afectado por el reinicio del pago de intereses y deterioros adicionales en la cartera agrícola, principalmente de café. En tal sentido, Fitch prevé que la rentabilidad operativa de Fundeser solamente será positiva en el mediano plazo si la sociedad nicaragüense se estabiliza al punto de permitir la reactivación de sus operaciones y se reduzca el deterioro de sus deudores actuales, con un efecto menor de gastos por provisiones.

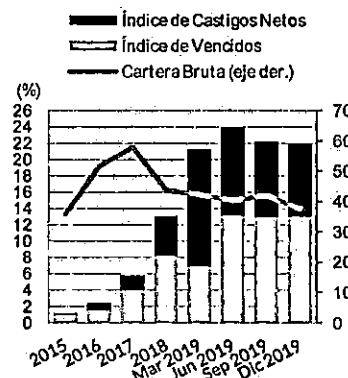
### Capitalización y Apalancamiento

La posición patrimonial de Fundeser se fortaleció durante el segundo semestre de 2019 como efecto de las presiones menores en el patrimonio ante la reducción en los gastos de fondeo que le implicó menores pérdidas hacia el cierre del ejercicio, así como por su necesidad menor de fondeo de. De esta forma, a diciembre de 2019, el indicador principal de deuda a patrimonio tangible se redujo hasta 4.5x, contrastando ampliamente con lo exhibido a diciembre 2018 de 9.3x. Las medidas de fortalecimiento aplicadas durante 2019, que incluyen la capitalización de deuda subordinada y período de exoneración del pago de intereses, tuvieron el principal efecto en el fortalecimiento de sus indicadores patrimoniales en 2019. No obstante, no se descarta que estas presiones pudieran continuar posterior al período de reestructuración de pasivos, aunque su efecto será menos determinante que en los años previos.

Por su parte, el indicador de Capital Base según Fitch de 17.1% se fortaleció respecto al 8.46% exhibido a junio de 2019, y denota una mejora importante en la capacidad de absorción de pérdidas de la entidad, contrastando con los ejercicios previos. Parte de la mejora de este

### Calidad de Cartera

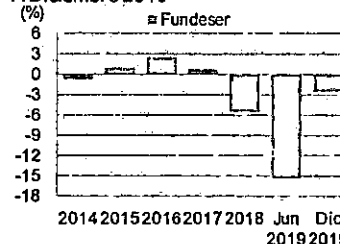
A diciembre 2019



Fuentes: Fundeser, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

### Utilidades Antes de Impuestos/Activos Promedio

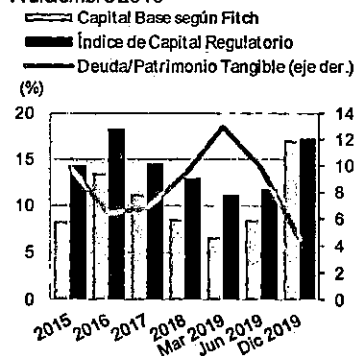
A Diciembre 2019



Fuente: Finca; Fundeser.

### Capitalización y Apalancamiento

A diciembre 2019



Fuentes: Fundeser, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

indicador ha estado influenciada por la contracción en el balance de la entidad, que redujo sus activos en 11.4% durante 2019.

## Fondeo y Liquidez

El fondeo está compuesto principalmente por facilidades crediticias otorgadas por instituciones financieras internacionales, especializados en microfinanzas, y en menor medida, algunas entidades locales. El indicador principal de fondeo corresponde a la deuda no garantizada respecto al total de deuda, el cual alcanzó 95.5% al cierre de 2019 debido a la ausencia de garantías requeridas por parte de sus fondeadores internacionales. Previamente se tuvo contratada deuda subordinada, la cual fue capitalizada como parte del proceso de conversión a capital social, inicialmente a requerimiento del regulador y posteriormente en forma voluntaria por los acreedores de la misma. Durante el segundo semestre de 2019, la entidad efectuó el pago de la totalidad de los bonos emitidos y des inscribió el registro de dicho programa, descartando efectuar emisiones adicionales en el futuro cercano.

Fundeser ha ampliado su posición de activos líquidos durante 2019, influenciado por la acumulación de efectivo y disponibilidades producto del pago de su cartera crediticia por parte de sus deudores, del ritmo menor de colocación de dichos fondos en préstamos nuevos como medida prudencial de la administración, y disminución en el pago de intereses por fondeo. De esta forma, los activos líquidos representaron 19.5% de los activos totales, contrastando con sus niveles previos (diciembre 2018: 10.6%). Esto fue por la decisión a nivel sistémico de preservar liquidez dada la crisis, ante una reducción en sus colocaciones de cartera. No obstante, Fitch considera que sus niveles de liquidez aún se consideran moderados.

## Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O ENTIDAD: Financiera Fundeser, S.A.

FECHA DEL COMITÉ: 28 de febrero de 2020

NÚMERO DE SESIÓN: 009-2020

CALIFICACIÓN PREVIA (SI SE ENCUENTRA DISPONIBLE):

- Calificación nacional de largo plazo 'C(nic)';
- Calificación nacional de corto plazo 'C(nic)';
- Calificación nacional de largo plazo de emisiones 'C(nic)';
- Calificación nacional de corto plazo de emisiones 'C(nic)'.

DETALLE DE EMISIONES: N.A.

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



Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFLIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

# Fitch Ratings

## Fitch Afirma Calificaciones de Fundeser en 'C(nic)'

### Enlace a Informe(s) de Fitch Ratings

Financiera Fundeser, S.A.

Fitch Ratings - San Salvador - 02 March 2020:

Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Financiera Fundeser, S.A. (Fundeser) en 'C(nic)'. El detalle de las calificaciones se presenta al final de este comunicado.

### FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de Fundeser están influenciadas altamente por el entorno operativo deteriorado de Nicaragua y por su capacidad limitada para acceder a fondeo después del incumplimiento y posterior acuerdo de reestructuración de deuda con acreedores internacionales ocurrido hacia mediados de 2019. Las calificaciones también contemplan un perfil financiero y de negocio débil, este último se caracteriza por una franquicia baja dentro del sistema financiero nicaragüense con un modelo de negocios de nicho enfocado en el financiamiento de microfinanzas a personas de escasos recursos, segmento que se ha afectado por la coyuntura actual.

Fundeser ejecutó una enmienda al acuerdo de reestructuración de deuda con acreedores internacionales al que se llegó luego del incumplimiento en varios compromisos financieros sucedido durante el segundo semestre de 2018. La enmienda a dicho acuerdo condona a Fundeser los pagos de intereses comprendidos entre julio de 2019 y marzo de 2020, con la totalidad de sus acreedores internacionales. La entidad ha enfrentado retos para acceder a fuentes de fondeo adicionales ante un desempeño financiero débil, sin embargo la colocación menor de cartera ha resultado en un incremento en los activos líquidos de la entidad que representaron 19.5% de los activos totales y 23.8% de los pasivos al cierre de 2019.

La posición patrimonial de Fundeser se ha fortalecido al cierre de 2019 hasta alcanzar un indicador de capital base a activos ponderados de 17.1% y un indicador de deuda a patrimonio tangible de 4.5x. Estas mejoras se favorecieron de la conversión de deuda sénior a subordinada de los accionistas y la conversión subsecuente de deuda subordinada a capital común ocurrida durante 2019. Además, las mejoras incluyen la reducción de activos ante el decrecimiento de la cartera y las pérdidas operativas menores respecto a 2018 que se benefician de los gastos financieros que se redujeron después del acuerdo de reestructuración de pasivos con sus fondeadores externos y por gastos operativos menores. La entidad espera reducir sus indicadores de capitalización regulatoria desde 17.2% alcanzado en 2019; Fundeser mantiene una obligación financiera (covenant) de 13.5% de capitalización regulatoria con sus fondeadores, sin embargo la entidad estima continuar por encima de dicho indicador al cierre de 2020.

Fundeser todavía muestra pérdidas operativas sobre sus activos, aunque se han reducido al cierre de 2019 (diciembre de 2019: -2,6%; junio de 2019: -15,4%). A partir de julio de 2019, el emisor exhibió ganancias mensuales debido a gastos menores por intereses y provisión de provisiones; sin embargo, aún se espera que

registre pérdidas durante 2020 ante posibles deterioros adicionales de la cartera y la reanudación de pagos de intereses desde abril de 2020.

En opinión de la agencia, los riesgos de negocio y comerciales de Fundeser aún siguen siendo altos y tienen una probabilidad baja de mejorar a corto plazo. A diciembre de 2019, el indicador de cartera vencida (mora mayor a 90 días) fue de 13.0%, mientras que los préstamos castigados fueron de 8.9% de la cartera bruta; lo que implica un índice de deterioro ampliado de 21.9% durante 2019. El deterioro en cartera está principalmente asociado a los conflictos sociales iniciados en el país en 2018 y a la cartera agrícola relativa al sector de café. Además, Fundeser registró una disminución anual de 10.1% en su cartera bruta a fines de 2019.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

Las calificaciones se reducirían ante un incumplimiento nuevo de sus obligaciones por presiones adicionales en la liquidez, otra acción que se considere canje forzoso de deuda y/o si hubiera un deterioro mayor de su perfil financiero, principalmente en los indicadores de apalancamiento tangible, capitalización regulatoria, calidad de activos, y rentabilidad operativa. Por su parte, las calificaciones podrían mejorar si las tendencias negativas del desempeño financiero se revierten de manera sostenida, si hubiera una mejora relevante de los indicadores de capitalización y apalancamiento tangible, liquidez, rentabilidad operativa, y en la calidad de cartera crediticia, aunque este no es el escenario base de Fitch.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

## **Resumen de Ajustes a los Estados Financieros**

Ajustes a Estados Financieros: Gastos pagados por anticipado, depósitos en garantía, programas de cómputo y cargos diferidos fueron recalificados como otros intangibles y se dedujeron del Capital Base según Fitch, dada su capacidad baja de absorción de pérdidas.

Criterios aplicados en escala nacional

- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);
- Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias (Septiembre 18, 2019).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE EMISOR O ENTIDAD: Financiera Fundeser, S.A.

FECHA DEL COMITÉ: 28 de febrero de 2020

NÚMERO DE SESIÓN: 009-2020

CALIFICACIÓN PREVIA (SI SE ENCUENTRA DISPONIBLE): - Calificación nacional de largo plazo 'C(nic)';

- Calificación nacional de corto plazo 'C(nic)';
- Calificación nacional de largo plazo de emisiones 'C(nic)';
- Calificación nacional de corto plazo de emisiones 'C(nic)'.

DETALLE DE EMISIONES: N.A.

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

#### RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Financiera Fundeser, S.A.	ENac LP C(nic) Afirmada	C(nic)
	ENac CP C(nic) Afirmada	C(nic)

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/centralamerica](http://www.fitchratings.com/site/centralamerica).

#### FITCH RATINGS ANALYSTS

##### Primary Rating Analyst

Luis Guerrero

Associate Director

+503 2516 6618

Fitch Centroamérica, S.A

Edificio Plaza Cristal 3er. Nivel

San Salvador

##### Secondary Rating Analyst

Alvaro Castro

Associate Director

+503 2516 6615

##### Committee Chairperson

Veronica Chau

Senior Director

+52 81 8399 9169

## **MEDIA CONTACTS**

Elizabeth Fogerty  
New York  
+1 212 908 0526  
elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

## **Metodología(s) Aplicada(s)**

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 02 Aug 2018)

Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias (pub. 18 Sep 2019)

## **Divulgación Adicional**

Estado de Solicitud  
Política de Endoso Regulatorio

## **DISCLAIMER**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

## **COPYRIGHT**

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para

una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001". Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **Endorsement Policy**

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

## **Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy**

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)