

Financiera Fundeser, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Nacional

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

Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija

Largo Plazo	C(nic)
Corto Plazo	C(nic)

Resumen Financiero

Financiera Fundeser, S.A.

(NIO miles)	30 jun 2019	31 dic 2018
Activo Total (USD millones)	45.3	52.4
Activo Total	1,500,339	1,704,368
Patrimonio Total	147,811	185,900
Utilidad Operativa	(121,092)	(104,545)
Utilidad Neta	(127,734)	(112,606)
Utilidades Integrales	(127,734)	(112,606)
ROAA Operativo (%)	(15.35)	(5.44)
ROAE Operativo (%)	(150.36)	(44.23)
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo (%)	8.46	8.54

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados de Fundeser.

Informe Relacionado

[Nicaragua \(Noviembre 27, 2018\).](#)

Analistas

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

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

Factores Clave de las Calificaciones

Entorno Operativo Deteriorado: Las calificaciones de Financiera Fundeser, SA. (Fundeser) están influenciadas altamente por el entorno operativo deteriorado en Nicaragua y por su capacidad limitada para acceder a fondeo. Las calificaciones también contemplan el deterioro general de su perfil financiero y de negocio que 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.

Enmienda a Acuerdo de Reestructuración: Fundeser ejecutó una enmienda al acuerdo de reestructuración de deuda con acreedores internacionales al que se llegó luego del incumplimiento en varios compromisos financieros sucedidos 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. 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 Comprometida: A junio de 2019, la posición patrimonial de Fundeser sigue comprometida, a pesar de las medidas de fortalecimiento ejecutadas a la fecha de revisión. Su indicador de deuda sobre patrimonio tangible es de 9.83 veces (x); Fitch Ratings lo considera alto. También, el indicador de capital total regulatorio es de 11.79% (julio 2019: 12.54%), es decir, es bajo dada la rapidez en el deterioro de su desempeño financiero.

Pérdidas Operativas: La entidad mantiene pérdidas operativas sobre activos acumuladas muy elevadas (junio 2019: 15.4%), que si bien en julio de 2019 registró utilidades por los menores gastos por intereses y de constitución de provisiones, se espera que registre pérdidas acumuladas hacia el cierre de 2019.

Perfil Financiero Deteriorado: Los riesgos de negocio de Fundeser son altos y con probabilidad baja de mejorar sustancialmente. A junio de 2019, su índice de morosidad mayor de 90 días era de 13.16%, mientras que su proporción de cartera castigada a préstamos brutos promedio era de 11.56%. Además, Fundeser registró un decrecimiento interanual de cartera bruta de 15.55% en el primer semestre de 2019 (2018: 20.62%), así como una contracción del balance total de 11.97% (2018: 19.28%).

Sensibilidad de las Calificaciones

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: 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.

Presentación de Estados Financieros

Para la elaboración de este informe, se utilizaron los estados financieros auditados por los socios locales de la firma KPMG, de los períodos de 2015 a 2018. No presentaron salvedades en su opinión. Asimismo, fueron utilizados estados no auditados a junio de 2019. Toda la información financiera fue preparada conforme a las normas contables contenidas en el Manual Único de Cuentas para Bancos aprobado por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (Siboif) de Nicaragua.

Metodologías Relacionadas

[Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias \(Octubre 21, 2016\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

Entorno Operativo

En opinión de Fitch, el entorno operativo continúa incidiendo negativamente en el desempeño de las instituciones financieras nicaragüenses. El 27 de noviembre de 2018, Fitch bajó la calificación soberana de Nicaragua a 'B-' desde 'B' y mantuvo la Perspectiva Negativa, debido a una contracción económica mayor de lo esperado, un déficit fiscal creciente, liquidez externa más débil y el riesgo mayor de restricciones financieras internas y externas. Aunque el nivel de violencia ha disminuido, el riesgo de inestabilidad política sigue siendo alto y socava la perspectiva de una recuperación económica.

Tras contraerse la economía 4% durante 2018, la agencia estima una disminución adicional de 2% para 2019 y, posteriormente, una recuperación de 1% para 2020, muy inferior a su tasa de crecimiento promedio reciente de 5%. La economía se redujo debido a la caída del consumo y de la inversión. A pesar de que el momento más intenso de la contracción ha pasado, sus consecuencias se prolongarán y seguirán limitando la capacidad de la banca de generar negocios y retomar el crecimiento del crédito. En la primera mitad de 2019, el sistema financiero continuó enfrentando salidas de depósitos, aunque a un ritmo menor que el mostrado en 2018. Según cifras de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Siboif), los depósitos se redujeron 34% entre abril de 2018 y junio de 2019 (8.3% en el primer semestre de 2019).

La capitalización de la banca nicaragüense continúa resistiendo la crisis, favorecida por la contracción fuerte del balance; en contraparte, se observa un debilitamiento fuerte de la capacidad de hacer negocios, la calidad de activos y la rentabilidad. Además de la contracción de los activos de 15.2% en el período de marzo de 2018 a junio de 2019, los efectos más palpables de la crisis se mostraron en el crecimiento marcado de la cartera vencida (junio 2019: 3.75%). Otro efecto del mayor deterioro de la cartera fue la contracción de la rentabilidad hasta llegar a un nivel de rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) levemente inferior a 1%. Fitch espera que la rentabilidad de la plaza siga reduciéndose como consecuencia del deterioro.

La participación amplia de depósitos a la vista y la dolarización financiera alta aumentan la exposición de las instituciones financieras a un debilitamiento de la confianza de los participantes del mercado. Los bancos calificados por Fitch han mostrado una resistencia relativa, con indicadores robustos de capital y liquidez, mientras que las instituciones financieras no bancarias, al ser más pequeñas y con un modelo de negocio concentrado, han presentado una sensibilidad mayor al entorno adverso y deterioro en su perfil crediticio.

Perfil de la Empresa

Fundeser opera como financiera regulada desde 2014, luego de que su fundador y accionista inicial, Fundación Fundeser, le cediera sus activos y pasivos, así como la mayor parte de su personal. En ese sentido, Fundeser cuenta con más de 15 años de trayectoria en el otorgamiento de microcréditos en la plaza nicaragüense, a través de su fundador. Es una entidad pequeña por total de activos. El sistema de instituciones financieras no bancarias reguladas está conformado por cuatro entidades, siendo Fundeser la tercera en tamaño con una participación de 20.95% de los activos totales de dicho sector a junio de 2019, que a su vez representa 0.67% en el sistema financiero nacional, al considerar el sistema bancario.

Esta participación ha tendido a reducirse desde el segundo semestre de 2018, ante la contracción del balance de la entidad dado el entorno económico adverso en la plaza nicaragüense. Al igual que sus pares principales, Fundeser se enfoca en préstamos de microfinanzas. La entidad ofrece sus servicios financieros a través de una red compuesta por 22 sucursales distribuidas en gran parte del país.

El modelo de negocios de Fundeser se centra en ofrecer productos y servicios microfinancieros a segmentos y zonas geográficas desatendidas por la banca tradicional. El enfoque de su cartera es

en el financiamiento de micro y pequeños productores y empresas, mayoritariamente del sector informal, con énfasis en los rubros de comercio, agricultura y ganadería, que al primer semestre de 2019 concentraron 92.04% de los préstamos totales de la entidad. La agencia considera que Fundeser exhibe una concentración alta en el sector del café, incluyendo áreas en las que el potencial de diversificación por sector económico es limitado, dado su enfoque principalmente de la industria del café. Fitch opina que esto limita en cierta medida la capacidad de diversificación de ingresos y su resistencia al entorno actual adverso de la plaza.

La estructura organizacional de la institución es simple y no incide sobre las calificaciones. A agosto de 2019, su propiedad accionaria estaba compuesta por Fundación Fundeser y cinco fondos de inversión especializados en microfinanzas: ASN - Novib Microcredietfonds (ANMF), aGrif Cooperatief, U.A., KCD Mikrofinazfonds (FIS), Rural Impulse Fund II, S.A. SICAF SIV, y Desjardins Fund for Inclusive Finance, Limited Partnership. Además, la entidad efectuará un aumento de capital social por USD1.5 millones producto de la conversión voluntaria de deuda subordinada suscrita por los tres primeros accionistas mencionados, proceso que será completado en el segundo semestre del presente año.

Administración

En opinión de Fitch, el equipo gerencial de Fundeser posee un conocimiento amplio del sector microfinanciero y cuenta con buena trayectoria en la plaza desde antes que la entidad se convirtiera a financiera regulada, dado que la mayor parte de sus funcionarios se han mantenido desde que la entidad era Fundación Fundeser. Por su parte, el nombramiento del actual gerente general de la entidad ha sido relativamente reciente; sin embargo, proviene de un banco boliviano especializado en microfinanzas y cuenta con experiencia amplia y profunda en dicho segmento.

La junta directiva es la máxima autoridad de la entidad y se encarga de la aprobación de políticas y estrategias, así como del establecimiento de límites de exposición. A junio de 2019, la financiera no exhibe ninguna exposición crediticia con partes relacionadas.

La estrategia de Fundeser se basa en la penetración y desarrollo de mercados de microfinanzas, acompañada de un factor diferenciador en el conocimiento de los rubros económicos atendidos y el servicio a sus clientes. Sus metas para el período 2018–2022 fueron replanteadas hacia la baja, dada la coyuntura vigente. Fitch opina que los fundamentos cualitativos en los que se basa la estrategia son retadores al considerar el prevaeciente entorno adverso de la plaza nicaragüense, mientras no se observe una estabilización en los principales parámetros financieros y económicos.

La agencia opina que la evolución de la inestabilidad social y política de Nicaragua dificultará el cumplimiento de los objetivos estratégicos del ejercicio fiscal 2019 y estima que la afectación al desempeño financiero de Fundeser se revertirá solamente en el largo plazo en la medida en que su estrategia de diversificación por sector económico se realice, así como con el aumento de la oferta de productos a sus clientes de segmentos menos vulnerables. Esto toma en cuenta que Fundeser es sensible a cambios en el entorno operativo, dado su tamaño y el riesgo alto inherente al sector que atiende. En julio de 2019 la entidad registró utilidades mensuales por primera vez desde el inicio de la coyuntura, favorecidos por los acuerdos financieros recientes llevados a cabo con sus acreedores; no obstante, no se anticipa que cierre el año 2019 con cifras positivas dado el deterioro acumulado en su perfil financiero.

En opinión de Fitch, en ausencia del incumplimiento de pago de intereses producto de la enmienda al acuerdo de reestructuración suscrita en marzo de 2018, la viabilidad financiera de la entidad es menor que la observada en el trimestre previo, ante la profundización del deterioro financiero de Fundeser y las bajas expectativas de recuperación en el mediano plazo.

Apetito de Riesgo

Las políticas de otorgamiento de créditos se basan en la capacidad de endeudamiento del deudor, así como en la validación en tres centrales de riesgo. Su cartera está compuesta por préstamos que oscilan entre USD200 y USD100 mil, con un plazo máximo de 60 meses. Para todos los créditos inferiores a USD5 mil se aplica de forma adicional un modelo de puntaje y se utilizan herramientas tecnológicas para la documentación y pre aprobación, a fin de acortar los tiempos de respuesta. Por su parte, los créditos a Pymes superiores a USD10 mil requieren de un análisis más personalizado.

Riesgo de Crédito

Los controles de riesgo crediticio se basan en un análisis de cosechas y monitoreo de los precios principales de cultivo y ganado. La institución establece límites y umbrales para el seguimiento de la liquidez y los riesgos de mercado. Característico del segmento microfinanciero, existe una proporción alta de cuotas pagadas semanal o quincenalmente, lo que facilita la identificación temprana del comportamiento de sus préstamos.

Riesgo Operativo

Fundeser cuenta con matrices y controles de eventos de riesgo operativo. Estos fueron fortalecidos después de eventos ligados a fraudes hechos por ex personal de las áreas de negocios y servicio de la institución en 2016.

Decrecimiento Sostenido

En 2019, Fundeser registró un decrecimiento de cartera bruta de 5.55% durante el primer semestre (-20.62% durante 2018), así como una contracción del balance total de 11.97% (-19.28% en 2018). Esto fue mayoritariamente por la inestabilidad social desde abril de 2018 a nivel nacional, la cual inhibe el crecimiento económico, sumado a los riesgos propios de su modelo de negocios y riesgos operativos ya mitigados, como castigos de la cartera afectada por el evento operativo que afectó el ejercicio fiscal 2017. Fitch opina que la financiera finalizará tiene un margen limitado de estabilización de su decrecimiento en 2019 dadas las posibilidades limitadas de estabilización social y política de Nicaragua.

Riesgo de Mercado Moderado

El riesgo cambiario en Nicaragua está asociado con la dolarización alta del sistema financiero, pese a la devaluación programada de 5%. En congruencia con las prácticas del sistema financiero nicaragüense, los préstamos de Fundeser están denominados en dólares estadounidenses o córdobas con mantenimiento de valor.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

La calidad de cartera crediticia de Fundeser ha continuado su deterioro durante el presente año. A junio de 2019, el indicador de mora mayor de 90 días fue de 13.16% (2018: 8.13%), mientras que su proporción de cartera castigada a préstamos brutos promedio era de 11.56% (2018: 4.93%). La financiera ha modificado su estructura de cobros de manera que las tácticas de recuperación son más específicas y acordes según el rango de mora, con cobros semanales o quincenales. Esto último es relevante para el control posterior a la colocación de los créditos con plazos menores de un año, en especial los que tienen atraso de hasta 30 días.

Los castigos altos son producto principalmente del incumplimiento de sus clientes dada la crisis

económica generada por los conflictos sociales desde abril de 2018, así como, en menor proporción, de cartera de café deteriorada por eventos climáticos. A junio de 2019, casi toda la cartera estaba respaldada completamente por garantías reales, en su mayoría prendas, lo que mitiga parcialmente el riesgo de pérdida ante deterioros fuertes como este.

Dada la naturaleza de su cartera, la financiera presenta concentraciones por deudor muy bajas con respecto a la cartera bruta. Los 20 mayores deudores representaban 2.89% de los préstamos totales y un bajo 28.80% del Capital Base según Fitch a junio de 2019. Por su parte, se ha evidenciado un incremento sustancial en los créditos reestructurados, llegando a representar 15.80% del total de cartera bruta. Parte del aumento de la cartera reestructurada se dio como parte de las medidas paliativas del gobierno de reestructurar deudas, la cual permitió a los clientes recuperar su categoría de riesgo, registrada al 31 de marzo de 2018, siempre que esta fuera A o B. La agencia considera que esto es un diferimiento de pérdidas y que una parte de dichas reestructuraciones podría volver a presentar incumplimientos en el mediano plazo, implicándole futuros castigos a la entidad.

El monto de provisiones para créditos vencidos se ha ampliado con respecto a 2018; sin embargo, el indicador de cobertura se ha reducido hasta 133.01% (diciembre 2018: 163.62%) ante el crecimiento de su cartera deteriorada. Fitch opina que los indicadores de morosidad continuarán afectados, dada la coyuntura nacional, sin anticiparse mejoras en el corto plazo hasta que a coyuntura se normalice y permita ejecutar sus planes de crecimiento diversificado por zona geográfica y sector económico. Además, la vulnerabilidad de la entidad por la coyuntura se acompaña de los riesgos climáticos inherentes a su cartera agropecuaria. Favorablemente, desde 2018, Fundeser cuenta con una póliza de seguros contra riesgos climáticos para la cartera cafetalera y la agencia considera que esta medida le provee de un mitigante adicional de pérdidas por deterioro crediticio.

Ganancias y Rentabilidad

A junio de 2019, Fundeser exhibe pérdidas acumuladas por NIO127.7 millones (2018: NIO112.6 millones), con un indicador de pérdidas operativas a activos promedio de 15.35% a dicha fecha (diciembre 2018: -5.53%). Estas pérdidas acumuladas han sido producto de los constantes gastos en provisiones, que han absorbido toda la generación de ingresos, a pesar de tener un margen de interés neto (MIN) alto y adecuado para el segmento atendido por la entidad. Durante julio de 2019 la entidad registró utilidades por primera vez desde el inicio de la coyuntura; sin embargo, a dicho mes aún se mantiene acumulando pérdidas. Lo anterior fue producto de los menores gastos por provisiones y de la reestructuración de pasivos de Fundeser suscrita con todos sus acreedores, ante la cual se suspendió el pago de intereses para casi la totalidad de sus pasivos por un período de nueve meses, hasta marzo 2020, permitiéndole reducir el efecto del deterioro en el perfil financiero de la entidad.

De acuerdo con proyecciones de la entidad, los siguientes meses de 2019 registrarán utilidades, ante la ausencia de gastos por intereses y menores gastos por provisiones, aunque no serán lo suficientemente altas para revertir las pérdidas acumuladas hacia el cierre del presente ejercicio. 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 menor efecto de gastos por provisiones.

La mayor oportunidad de mejora de la institución está en la colocación de recursos financieros de manera diversificada, con el propósito de mitigar los efectos negativos de deterioros de un segmento objetivo en particular. Asimismo, su eficiencia operativa tiene oportunidades de mejora amplia, dependiendo de la medida en que el volumen de negocios crezca, tomando en cuenta la

particularidad del segmento microfinanciero de operaciones múltiples de montos relativamente pequeños. Favorablemente, su enfoque en microfinanzas con tasas activas altas le permite mantener un MIN amplio, pese al costo de fondeo superior al promedio de la banca tradicional.

Capitalización y Apalancamiento

La posición patrimonial de Fundeser aun exhibe presiones a junio de 2019, a pesar de las medidas de fortalecimiento ejecutadas por sus accionistas extranjeros desde 2018. Su indicador de deuda sobre patrimonio tangible fue de 9.8x a junio 2019; el cual se considera desfavorable, a pesar de la capitalización de deuda subordinada ordenada por el regulador en abril de 2019 (marzo 2019: 12.95x, 2018: 9.33x). Por su parte, el Capital Base según Fitch de 8.46% a junio de 2019 indica una capacidad de absorción de pérdidas baja y contrasta desfavorablemente con sus registros previos al inicio de la coyuntura (diciembre 2017: 11.19%).

Las medidas de fortalecimiento ejecutadas no han sido sostenibles por la contracción del volumen de negocios y deterioro alto de la cartera de la financiera. A junio de 2019, el indicador de capital total fue de 11.79%, cercano al límite regulatorio de 10%. Como parte de las medidas adoptadas por la entidad, Fundeser llevó a cabo una reestructuración adicional de sus pasivos en julio de 2019 con la cual se suspende el pago de intereses con sus acreedores internacionales por un período de nueve meses, de julio 2019 hasta marzo 2020. Lo anterior le permitirá la generación de utilidades mensuales durante dicho período, aminorando las pérdidas acumuladas y con la consecuente ampliación de sus indicadores regulatorios de capital.

Además, la entidad está en el proceso de conversión voluntaria en capital social de la deuda subordinada contratada con tres de sus accionistas, por un monto de USD1.5 millones, estimando que se concrete dicho proceso en el último trimestre de 2019, luego de las aprobaciones respectivas por el regulador. En opinión de Fitch, Fundeser pudiera requerir de más apoyo de sus accionistas en el corto plazo, dada la dificultad en estabilizar el desempeño de la entidad, por la mayor inestabilidad imprevista del entorno operativo, en caso que continuase el deterioro de su cartera y que le requiera de constituciones adicionales de provisiones por incobrabilidad.

Las acciones de fortalecimiento de la posición patrimonial regulatoria durante 2019 y 2018 incluyeron las siguientes medidas: reestructuración de la deuda subordinada en manos de los accionistas en términos de plazo, conversión parcial de deuda sénior con accionistas a deuda subordinada y emisiones de nueva deuda subordinada a los accionistas, la cual será convertida a capital común, como complemento a las dos medidas previas. Históricamente, los accionistas han apoyado de manera consistente a la entidad por medio de inyecciones de capital o toma de deuda sénior o subordinada emitida por Fundeser. También ha existido ausencia de pago de dividendos. La deuda subordinada es considerada únicamente por el regulador dentro del capital secundario.

Fondeo y Liquidez

Fundeser ha ampliado sus activos líquidos con la acumulación de efectivo producto del pago de su cartera crediticia por parte de sus deudores, ante la reducción en su ritmo de colocaciones; no obstante, Fitch considera que sus niveles de liquidez y solvencia aún son limitados. Debido a lo anterior, Fundeser incumplió pagos a 12 financistas extranjeros cuyos pagos de principal vencieron en el segundo semestre de 2018, y ha llevado a cabo una reestructuración adicional de pasivos en julio de 2019.

En marzo de 2019 Fundeser concretó una reestructuración de su fondeo con instituciones extranjeras, que le beneficia 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, efectivamente desmejorando los términos y condiciones para los acreedores. Dicho acuerdo extiende el plazo de vencimiento original de las obligaciones por 18 meses de forma retroactiva a julio de 2018, prorroga el pago del 80% del principal hasta

que dicho período finalice y establece tres indicadores financieros y uno no financiero para todas las líneas, simplificando el monitoreo del desempeño de la financiera. Esto también es porque Fundeser incumplió los términos y condiciones diversos, acordados originalmente en la distintas líneas de fondeo, especialmente los ligados a calidad de cartera crediticia. Posteriormente, en julio de 2019 se efectuó de una enmienda a dicho acuerdo con la cual se incorporó además la suspensión total del pago de intereses por un período de nueve meses con todos sus acreedores internacionales, desde julio 2019 hasta marzo 2020, los cuales no serán acumulados, retornando el pago de intereses a partir de abril 2020, además de una extensión adicional de 12 meses para el pago de 80% de capital.

Los tres indicadores financieros son una adecuación de capital mínimo de 13% para 2019 y 13.5% para 2020 (incorporándose una excepción adicional hasta noviembre 2019), razón de gastos operativo sobre ingresos de 90% y un índice de exposición de préstamos abiertos de 30% de la base de cálculo de capital (antes era inferior al 25%); los préstamos abiertos corresponden a los de mora hasta 30 días más 20% del total de reestructurados. Por su parte, el indicador no financiero es el impedimento de declarar y pagar dividendos hasta que los préstamos sean cancelados en su totalidad. Al respecto, los indicadores requeridos de capital mínimo y exposición de préstamos abiertos fueron reformados con la enmienda de julio 2019.

El acuerdo inicial fue firmado en marzo de 2019, y enmendado en julio de 2019. Con el anterior, la administración de Fundeser logró extender el período de gracia de 18 meses para pagar 80% del principal, manteniendo el pago del 20% restante de acuerdo con el programa originalmente pactado.

El fondeo de la financiera está compuesto principalmente por facilidades crediticias otorgadas por fondos europeos especializados en micro finanzas y algunos bancos locales. Dicho fondeo ha representa 96.19% del fondeo total a junio de 2019 y se complementa con la deuda subordinada suscrita, aunque esta última está en proceso de conversión a capital social.

La posición de liquidez de la entidad es limitada, al considerar los retos asociados a la coyuntura actual. Sus activos líquidos representaron 18.20% del total de activos y 20.69% de su fondeo. Esto fue por la decisión a nivel sistémico de preservar liquidez dada la crisis, ante una reducción en sus colocaciones de cartera.

Calificación de Deuda

Las emisiones de largo y corto plazo de Fundeser reflejan las mismas calificaciones del emisor, debido a que no cuentan con garantías especiales ni poseen algún tipo de subordinación. Estas emisiones tienen garantía patrimonial. Por lo tanto, en opinión de Fitch, la capacidad de recuperación de esta emisión es similar a la de cualquier deuda no garantizada del emisor ante un escenario de liquidación de la entidad.

A agosto de 2019, la compañía mantiene vigente el programa de emisiones, pero sin presentar series emitidas.

Características Principales de Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (USD millones)	Plazo	Garantía	Series
Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija	Papel comercial y bonos	Dólares y/o su equivalente en córdobas con o sin mantenimiento de valor	5.0	A definirse para cada serie	Patrimonial	No hay vigentes.

Fuente: Fundeser.

Estado de Resultados — Financiera Fundeser, S.A.

(NIO miles)	30 jun 2019 ^a — 6 meses		31 dic 2018 ^a	31 dic 2017 ^a	31 dic 2016 ^a	31 dic 2015 ^a
	(USD millones)		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	6.6	217,910.5	504,074.0	511,451.9	410,149.6	265,295.5
Otros Ingresos por Intereses	0.1	3,340.2	2,446.2	1,675.8	6,871.4	5,856.5
Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	6.7	221,250.7	506,520.2	513,127.7	417,021.0	271,152.0
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos por Intereses	1.9	63,344.4	141,798.0	142,068.7	122,513.2	76,228.3
Total de Gastos por Intereses	1.9	63,344.4	141,798.0	142,068.7	122,513.2	76,228.3
Ingreso Neto por Intereses	4.8	157,906.3	364,722.2	371,059.0	294,507.8	194,923.7
Comisiones y Honorarios Netos	n.a.	n.a.	1,057.5	726.5	1,111.6	1,433.8
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	1,196.3	13.0	2,312.7	2,413.6
Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	7,468.4	10,115.1	4,077.8	5,027.6
Otros Ingresos Operativos	0.3	11,360.1	9,121.6	10,722.2	11,193.8	10,061.6
Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.3	11,360.1	18,843.8	21,576.8	18,695.9	18,936.6
Ingreso Operativo Total	5.1	169,266.4	383,566.0	392,635.8	313,203.7	213,860.3
Gastos de Personal	n.a.	n.a.	n.a.	120,318.1	90,404.0	76,137.0
Otros Gastos Operativos	3.6	118,449.2	293,404.5	168,481.3	148,343.6	108,831.5
Total de Gastos Operativos	3.6	118,449.2	293,404.5	288,799.4	238,747.6	184,968.5
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Operativa antes de Provisiones	1.5	50,817.2	90,161.5	103,836.4	74,456.1	28,891.8
Cargo por Provisiones para Préstamos	5.2	171,909.1	194,706.8	89,197.2	32,620.5	17,264.9
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Operativa	(3.7)	(121,091.9)	(104,545.3)	14,639.2	41,835.6	11,626.9
Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deterioro de Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	(0.0)	(983.0)	(1,730.9)	(1,237.0)	(1,112.8)	(924.8)
Utilidad antes de Impuestos	(3.7)	(122,074.9)	(106,276.2)	13,402.2	40,722.8	10,702.1
Gastos de Impuestos	0.2	5,659.1	6,329.7	8,634.9	16,227.2	2,803.1
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Neta	(3.9)	(127,734.0)	(112,605.9)	4,767.3	24,495.6	7,899.0
Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ganancia/Pérdida en Otras Utilidades Integrales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Integral según Fitch	(3.9)	(127,734.0)	(112,605.9)	4,767.3	24,495.6	7,899.0
Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	(3.9)	(127,734.0)	(112,605.9)	4,767.3	24,495.6	7,899.0
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nota: Dividendos Preferentes e Intereses sobre Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio Relacionados con el Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

^aTipo de Cambio: 2019 — USD1 = NIO33.1222; 2018 — USD1 = NIO32.50; 2017 — USD1 = NIO30.78; 2016 — USD1 = NIO29.3247; 2015 — USD1 = NIO27.9283. n.a. – No aplica.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Fundeser

Balance General — Financiera Fundeser, S.A.

(NIO miles)	30 jun 2019 ^a — 6 meses		31 dic 2018 ^a	31 dic 2017 ^a	31 dic 2016 ^a	31 dic 2015 ^a
	(USD millones)		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Activos						
Préstamos						
Préstamos Hipotecarios Residenciales	1.6	53,680.1	0.0	n.a.	0.0	n.a.
Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	10,819.6	12,592.9	6,091.1	2,134.9
Otros Préstamos al Consumo/Personales	1.6	52,611.9	30,461.1	38,451.3	16,602.0	5,518.7
Préstamos Corporativos y Comerciales	37.1	1,229,723.0	1,373,205.3	1,730,843.7	1,489,520.8	990,806.8
Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	n.a.	0.0	n.a.
Menos: Reservas para Pérdidas Crediticias	7.1	233,850.9	188,192.4	102,750.0	45,655.2	23,834.5
Préstamos Netos	33.3	1,102,164.1	1,226,293.6	1,679,137.9	1,466,558.7	974,625.9
Préstamos Brutos	40.3	1,336,015.0	1,414,486.0	1,781,887.9	1,512,213.9	998,460.4
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	5.3	175,808.6	115,018.4	70,100.3	23,284.7	9,620.1
Nota: Deduciones Específicas por Pérdida de Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Activos Productivos						
Préstamos y Operaciones Interbancarias	7.6	252,156.0	150,745.6	138,147.9	64,005.4	59,801.3
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	43,287.4	0.0	23,643.0	0.0
Derivados	0.0	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.0	0.0	40,649.9	0.0	150,808.0	142,973.8
Otros Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Títulos Valores	0.0	0.0	40,649.9	0.0	150,808.0	142,973.8
Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nota: Total de Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Activos Productivos	40.9	1,354,320.1	1,460,976.5	1,817,285.8	1,705,015.1	1,177,401.0
Activos No Productivos						
Efectivo y Depósitos en Bancos	0.6	20,897.6	29,856.7	54,956.6	25,887.3	18,827.3
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bienes Adjudicados	0.1	1,835.6	1,688.5	1,799.5	1,501.5	n.a.
Activos Fijos	1.5	49,029.2	48,812.7	47,373.4	47,059.9	23,361.0
Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Intangibles	0.4	13,544.6	27,159.7	38,996.3	43,787.2	55,250.2
Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Activos	1.8	60,712.2	135,874.2	150,983.1	117,695.8	72,251.0
Total de Activos	45.3	1,500,339.3	1,704,368.3	2,111,394.7	1,940,946.8	1,347,090.5

^aTipo de Cambio: 2019 — USD1 = NIO33.1222; 2018 — USD1 = NIO32.50; 2017 — USD1 = NIO30.78; 2016 — USD1 = NIO29.3247; 2015 — USD1 = NIO27.9283. n.a. – No aplica. *Continúa en la siguiente página.*

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Fundeser.

Balance General — Financiera Fundeser, S.A. (Continuación)

(NIO miles)	30 jun 2019 ^a — 6 meses		31 dic 2018 ^a	31 dic 2017 ^a	31 dic 2016 ^a	31 dic 2015 ^a
	(USD Millones)		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio						
Pasivos que Devengan Intereses						
Total de Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
Depósitos de Clientes y Fondeo de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Sénior a Más de un Año	38.3	1,269,414.5	1,383,803.3	1,550,623.3	1,502,284.4	1,110,430.8
Obligaciones Subordinadas	1.5	50,292.6	85,249.9	62,081.6	59,074.9	28,071.4
Bonos Garantizados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otras Obligaciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total de Fondeo de Largo Plazo	39.8	1,319,707.1	1,469,053.2	1,612,704.9	1,561,359.3	1,138,502.2
Nota: Del cual Madura en Menos de un Año	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Obligaciones Negociables	n.a.	0.0	12,194.8	154,729.2	34,050.6	n.a.
Total de Fondeo	39.8	1,319,707.1	1,481,248.0	1,767,434.1	1,595,409.9	1,138,502.2
Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Total de Fondeo y Derivados	39.8	1,319,707.1	1,481,248.0	1,767,434.1	1,595,409.9	1,138,502.2
Pasivos que No Devengan Intereses						
Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas para Pensiones y Otros	0.1	2,854.6	15,155.6	28,824.3	16,725.9	9,333.8
Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Pasivos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Pasivos	0.9	29,966.7	22,064.3	16,630.0	35,072.0	28,807.4
Total de Pasivos	40.8	1,352,528.4	1,518,467.9	1,812,888.4	1,647,207.8	1,176,643.4
Capital Híbrido						
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio						
Capital Común	4.5	147,810.9	185,900.4	298,506.3	293,739.0	170,447.1
Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Patrimonio	4.5	147,810.9	185,900.4	298,506.3	293,739.0	170,447.1
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	4.5	147,810.9	185,900.4	298,506.3	293,739.0	170,447.1
Total de Pasivos y Patrimonio	45.3	1,500,339.3	1,704,368.3	2,111,394.7	1,940,946.8	1,347,090.5
Nota: Capital Base según Fitch	4.1	134,266.3	158,740.7	259,510.0	249,951.8	115,597.5

^aTipo de Cambio: 2019 — USD1 = NIO33.1222; 2018 — USD1 = NIO32.50; 2017 — USD1 = NIO30.78; 2016 — USD1 = NIO29.3247; 2015 — USD1 = NIO27.9283. n.a. — No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Fundeser.

Resumen Analítico — Financiera Fundeser, S.A.

(%)	30 jun 2019 6 meses	31 dic 2018 ^a Cierre Fiscal	31 dic 2017 ^a Cierre Fiscal	31 dic 2016 ^a Cierre Fiscal	31 dic 2015 ^a Cierre Fiscal
Indicadores de Intereses					
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	31.96	30.32	29.93	28.47	28.13
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	31.90	31.33	31.35	32.42	32.70
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	0.00	n.a.	n.a.
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	9.10	8.65	7.46	9.03	8.38
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	22.81	21.83	21.64	20.11	20.22
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/ Activos Productivos Promedio	(2.02)	10.18	16.44	17.88	18.43
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/ Activos Productivos Promedio	22.81	21.83	21.64	20.11	20.22
Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	(15.39)	(5.63)	0.63	2.26	0.84
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	69.98	76.49	73.55	76.23	86.49
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	338.29	215.95	85.90	43.81	59.76
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	(15.35)	(5.44)	0.75	2.56	1.07
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	6.71	4.91	5.50	5.97	8.85
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	15.02	15.26	14.83	14.63	17.01
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	67.30	38.15	35.54	33.60	19.63
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	6.44	4.69	5.33	4.56	2.66
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	(160.36)	(44.23)	5.01	18.88	7.90
Otros Indicadores de Rentabilidad					
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	(169.16)	(47.64)	1.63	11.05	5.37
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	(16.20)	(5.86)	0.24	1.50	0.73
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	(169.16)	(47.64)	1.63	11.05	5.37
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	(16.20)	(5.86)	0.24	1.50	0.73
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	(4.64)	(5.96)	64.43	39.85	26.19
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	(16.24)	(6.06)	0.21	1.32	0.57
Capitalización					
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	8.46	8.54	11.19	13.49	8.34
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	9.03	9.46	12.52	13.18	8.92
Patrimonio/Activos Totales	9.85	10.91	14.14	15.13	12.65
Indicador de Apalancamiento de Basilea	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1) Completamente Implementado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Total	11.79	12.96	14.48	18.30	14.33
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Capital Base según Fitch	(43.23)	(46.10)	(12.58)	(8.95)	(12.30)
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Patrimonio	(39.27)	(39.36)	(10.94)	(7.62)	(8.34)
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	105.74	109.01	109.84	95.48	102.85
Activos Ponderados por Riesgo (Método Estándar)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Ponderados por Riesgo (Método Avanzado)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Calidad de Préstamos					
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	13.16	8.13	3.93	1.54	0.96
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(5.55)	(20.62)	17.83	51.45	55.81
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	133.01	163.62	146.58	196.07	247.76
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	25.17	12.10	5.47	2.58	2.13
Crecimiento de los Activos Totales	(11.97)	(19.28)	8.78	44.08	53.00
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Brutos	17.50	13.30	5.77	3.02	2.39
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	11.56	4.93	1.88	0.86	0.18
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	13.28	8.24	4.03	1.64	0.96
Fondeo y Liquidez					
Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Fondeo Estable Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crecimiento de los Depósitos de Clientes Totales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Indicadores					
Ingresos antes de Impuestos/Activos Promedio	(15.35)	(5.53)	0.69	2.49	0.98
Deuda/Patrimonio Tangible	9.83	9.33	6.81	6.38	9.88
Deuda No Garantizada/Deuda Total	100.00	87.73	94.16	97.53	72.08

n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Fundeser.

Información Regulatoria de Nicaragua

Nombre de Emisor o Sociedad Administradora	Financiera Fundeser, S.A.
Fecha del Comité	30 de agosto de 2019
Número de Sesión	016-2019
Calificación Previa (Si Se Encuentra Disponible)	Financiera Fundeser: - 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	Financiera Fundeser: Denominación: Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija Tipo: Papel comercial y bonos Moneda: Dólares estadounidenses o su equivalente en moneda nacional con mantenimiento de valor Plazo: Definido según serie Monto: USD5 millones Series: No hay vigentes

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. 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 AFILIADAS, 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 LIDER 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 © 2019 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".