

MICROFINANCIERA FUNDESER, S.A.

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Extraordinaria: nº 4122022.

Fecha de ratificación: 10 de octubre de 2022.

Información Financiera: auditada a diciembre de 2021 y no auditada a marzo y junio de 2022.

Contactos: José Pablo López Barquero
Carolina Mora Faerron

Analista sénior
Analista sénior

jlopez@scriesgo.com
cmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de Microfinanciera Fundeser, S.A., con información financiera auditada a diciembre de 2021 y no auditada a marzo y junio de 2022.

	Calificación Anterior			Calificación Actual*		
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Perspectiva	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Perspectiva
Largo Plazo	scr BB (NIC)	scr BB (NIC)	Estable	scr BBB- (NIC)	scr BBB- (NIC)	Estable
Corto Plazo	SCR 3 (NIC)	SCR 3 (NIC)	Estable	SCR 3 (NIC)	SCR 3 (NIC)	Estable

*Las calificaciones otorgadas variaron respecto a las anteriores y provienen de un proceso de apelación.

Explicación de la calificación otorgada:

scr BBB (CR): aquellas instituciones microfinancieras que muestran desempeño financiero, operacional e institucional satisfactorio, así como suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados. La institución es susceptible a debilitarse frente a posibles cambios económicos, políticos, sociales y en la industria. Nivel satisfactorio.

scr BB (NIC): aquellas instituciones microfinancieras que muestran desempeño financiero, operacional e institucional moderado, así como moderada capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados. La institución es susceptible ante posibles cambios económicos, políticos, sociales y en la industria.

SCR 3 (NIC): corresponde a aquellas instituciones que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. La institución podría verse afectada muy levemente frente a posibles cambios económicos, políticos, sociales y en la industria.

Las calificaciones desde “scr AA (NIC)” a “scr C (NIC)” y desde “SCR 2 (NIC)” a “SCR 5 (NIC)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

Perspectiva Estable: se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

2. PRINCIPALES INDICADORES

Microfinanciera Fundeser			
Indicadores	Jun-21	Dic-21	Jun-22
Activos totales (millones de USD)	34,9	37,6	38,4
Índice de morosidad bruta	4,9%	3,9%	2,9%
Dispon./ Cartera de Crédito Bruta	16,9%	18,3%	16,0%
Margen de Intermediación	30,6%	30,9%	26,6%
Rendimiento sobre el patrimonio	32,2%	33,4%	23,0%

3. FUNDAMENTOS

Fortalezas:

- Conocimiento y experiencia en el sector de microfinanzas.
- Equipo directivo y gerencial con un alto perfil profesional y con experiencia en el giro del negocio.
- Extensa cobertura geográfica, con presencia en sitios claves del sector rural.
- Sólidos niveles de adecuación de capital, lo que faculta un mayor crecimiento de sus operaciones y un mayor margen de maniobra.
- Alta diversificación de las fuentes de fondeo a través de entidades enfocadas en el sector microfinanciero.
- Composición accionaria con participación de fondeadores especializados en el sector.

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

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

Retos:

- Conservar los procesos de fortalecimiento de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.
- Continuar con el mejoramiento de los indicadores de calidad de la cartera de créditos.
- Mantener la implementación de estrategias que permitan estimular un crecimiento sano del portafolio crediticio.
- Realizar una eficiente gestión de cobro de los créditos otorgados.
- Continuar con los procesos de diversificación de los productos y servicios ofrecidos, que permitan nuevas fuentes de ingresos.
- Cumplir con la totalidad de *covenants* pactados con los acreedores en los procesos de renegociación de deuda.
- Gestionar hacia la baja los respectivos componentes del gasto total, asociado con el mejoramiento de la eficiencia.
- Mantener adecuados niveles de rentabilidad, a fin de asegurar el crecimiento en el mediano y largo plazo.
- Dado el nivel de apalancamiento de la Entidad, se convierte en un reto el optimizar la rentabilidad sobre el patrimonio.
- Robustecer políticas de desempeño social e implementar mayores herramientas de medición de alcances sociales.
- Mantener la implementación de estrategias que permitan a la Microfinanciera hacer frente a los efectos adversos de la crisis sociopolítica presente en Nicaragua.

Oportunidades:

- Bajos niveles de inclusión financiera, especialmente en zonas rurales.
- Ampliar la oferta de otros servicios financieros.
- Continuar profundizando en la especialización del microcrédito a través de una estrategia comercial definida.
- Incorporación de nuevas herramientas tecnológicas móviles para alcanzar mayor eficiencia en los procesos crediticios y de servicios.

Amenazas:

- Situación sociopolítica actual del país que afecta sectores sensibles de la economía.
- Lenta recuperación de los sectores afectados por la crisis en los que se concentran las microfinancieras.
- Entrada de fuentes de financiamiento informales que provoquen el sobreendeudamiento en clientes.
- Afectación por desastres naturales y condiciones climatológicas.
- Incursión del sector bancario formal en el segmento de las microfinanzas en el país.

El Consejo de Calificación acordó modificar la calificación de riesgo de Microfinanciera Fundeser S.A., fundamentado en las mejoras sostenidas en la calidad del portafolio crediticio, adecuados niveles de liquidez para la atención de compromisos en el corto plazo y una amplia solvencia patrimonial. SCRiesgo dará seguimiento a la constancia en el fortalecimiento financiero, operativo y estratégico de la Entidad.

4. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

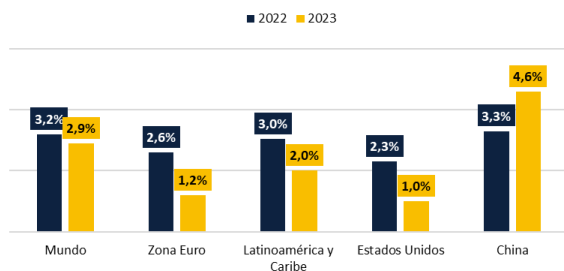
4.1. Marco internacional

4.1.1 Producción

En el segundo trimestre de 2022, la producción mundial sufrió una contracción. Entre las principales causas se destacan: la desaceleración del crecimiento de Rusia, China, India y Estados Unidos; una inflación mayor a lo previsto a nivel mundial; los efectos colaterales del conflicto en Ucrania; así como la permanencia de los efectos de la pandemia.

Con base en lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en la revisión de julio de 2022 ajusta la perspectiva de crecimiento para la economía mundial y la ubica en 3,2% para el año 2022 (0,4 puntos porcentuales (p.p.) menos que lo previsto en la revisión de abril de 2022), y para el año 2023 en 2,9% (0,7 p.p. inferior al publicado en abril de 2022).

Pronóstico de Crecimiento Mundial



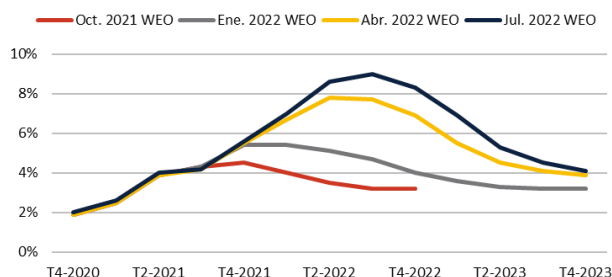
Fuente: elab. propia, datos WEO jul-22

4.1.2 Inflación

Por su parte, controlar la inflación mundial continúa siendo el principal desafío. Desde finales del año 2020 los precios al consumidor exhiben en aumento. En Estados Unidos, la inflación se ubica por encima de lo observado durante los últimos 40 años; en la zona euro, la inflación ha alcanzado niveles no vistos desde la creación de la unión monetaria; y en los países emergentes, también se observa el mismo efecto.

Ante esto, las perspectivas inflacionarias al alza se recrudecen en los pronósticos del FMI, así como las condiciones financieras para controlarla, en donde los bancos centrales del mundo han incrementado sus tasas de política monetaria y disminuido los estímulos monetarios a un ritmo superior al previsto.

Pronóstico de Inflación Mundial



Fuente: elab. propia, datos WEO jul-22

Entre los riesgos que pueden provocar un detrimento en las proyecciones, se resaltan:

- La continua guerra en Ucrania causaría nuevos aumentos en los precios de la energía. El volumen de gas ruso transportado a Europa disminuiría, provocando efectos contraproducentes a nivel mundial debido a la escasa oferta del producto y sus efectos desencadenantes.

- La inflación al alza podría prolongarse aún más de lo esperado. Potenciales nuevos *shocks* de oferta en los precios de energía y alimentos provocarían aumentos adicionales en la inflación.
- El efecto anterior implicaría un endurecimiento adicional en la política monetaria de los bancos centrales, castigando las condiciones financieras de los gobiernos y agentes económicos.
- Por lo tanto, cabría el riesgo de una recesión, donde combinada con una alta inflación provocaría la materialización del riesgo de una estanflación.
- Además, existe el riesgo de una espiral precios-salarios. El aumento en los costos laborales producto de los efectos de la inflación no sería absorbido por las empresas, lo que generaría una inflación aún mayor.
- Dado lo anterior, las expectativas de inflación se desanciarían, lo que permite espacios para efectos inflacionarios de segunda ronda.
- Por último, un riesgo no menor, es que a raíz del conflicto Rusia y Ucrania se genere una fragmentación de la geopolítica mundial en bloques con diferentes sistemas tecnológicos, sistemas de pagos transfronterizos y monedas de reserva, provocando dificultades en el comercio internacional y la cooperación multilateral para los diferentes objetivos climáticos y sociales del mundo.

4.2. Actividad económica, ocupación y desempleo

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), la producción, medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), al primer trimestre de 2022, muestra un crecimiento interanual de 10,8%.

Lo anterior es producto del incremento anual en las exportaciones del 20% y explica un 9% el crecimiento del PIB. Por su parte, el consumo aumenta un 8% interanual y aporta 8% al PIB. El componente que ocasiona que el PIB no crezca aún más son las importaciones, ya que varían un 22% interanual y reducen el PIB en un 14%.

Al medir la producción por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), como indicador que se anticipa al comportamiento del PIB y tomando como referencia la tendencia-ciclo, a junio de 2022, el indicador tuvo un crecimiento de 3,6% interanual y 4,8% trimestral anualizado, lo que refleja una recuperación económica, aunque con una menor aceleración.

Por actividad económica, a la misma fecha de corte, actividades como hoteles y restaurantes, minas y canteras, y comercio presentan el mejor desempeño interanual; mientras que la pesca y construcción presentan contracciones en sus tasas de crecimiento interanual.

A junio de 2022, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) presenta un crecimiento interanual de 4%; es decir, 31.807 personas. Dicho comportamiento es producto de un mayor aseguramiento en actividades como manufactura (+14.616 personas), comercio (+7.686 personas) y transporte (+4.163 personas). Lo anterior repercute en una disminución de 1 p.p. en la tasa de desempleo, ubicándose en el primer trimestre en 3,8%.

4.3. Comercio exterior

Al cierre de mayo de 2022, el déficit comercial acumulado de 12 meses es de USD2.776 millones (aumenta un 43% respecto al mismo periodo de 2021). Dicho resultado se explica por un menor dinamismo en las exportaciones, al crecer 24% de forma interanual; mientras que las importaciones aumentan interanualmente un 31%.

Respecto a las remesas, al cierre de junio de 2022, estas presentan un saldo acumulado de USD2.513 millones (aumento de 24% respecto al año anterior). Las mismas proceden principalmente de Estados Unidos (70%), España (11%), Costa Rica (11%) y Panamá (3%).

4.4. Finanzas públicas

Los resultados fiscales del Gobierno Central, a mayo de 2022, indican que el superávit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones, es de C\$465,5 millones. Este resultado responde a que los ingresos totales se incrementan un 24% de forma interanual; mientras que, los gastos exhiben un crecimiento del 23%. El resultado se ve influido por la desaceleración en la adquisición neta de activos no financieros, ya que estos ocasionan un efecto negativo a la situación fiscal.

Por el lado de los gastos, los principales rubros que crecen de forma interanual son las remuneraciones con un 11% (representan el 35% del total de los gastos) y las transferencias corrientes en un 9% (20% del total de gastos).

La deuda pública continúa creciendo, aunque a un menor ritmo. A mayo de 2022, dicha deuda posee un incremento interanual de 10,5% (-10,8 p.p.). De esta, el 17% es deuda interna (-2 p.p. interanual) y el 83% se cataloga como deuda externa.

En cuanto a la deuda del Gobierno Central, a mayo de 2022, la misma tiene un saldo de C\$246.192 millones y se incrementa en un 11% de forma interanual, impulsado por el crecimiento del 12% en la deuda externa.

4.5. Macroprecios

El tipo de cambio, al cierre de junio de 2022, es de C\$35,8715; lo cual, tiene un crecimiento interanual de 2%.

En cuanto al mercado cambiario, el volumen negociado durante el primer semestre de 2022 se incrementó en USD1.121 millones respecto al mismo período de 2021, para ubicarse en USD7.144 millones.

En torno a las ventanillas de las entidades financieras (incluidas las casas de cambio), estas cerraron superavitarias durante el primer semestre de 2022; no obstante, presentan una disminución interanual de USD30 millones.

El BCN presenta un superávit; es decir, registró la compra mayoritaria de dólares versus los vendidos, durante el primer semestre de 2022. De igual forma, cerró con un saldo neto de USD179,9 millones (USD84 millones, en el mismo período de 2021).

La inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), reflejó un incremento interanual de 10,4% (aumenta 6,4 p.p. respecto a junio 2021). Por su parte, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte, también muestra un aumento de forma interanual, el cual es de 8,1% (aumenta 3,4 p.p. respecto al año anterior). El efecto se debe al impacto de los precios internacionales de combustible y alimentos.

En lo vinculante con las tasas de interés, durante el primer semestre de 2022, el BCN aumentó la Tasa de Referencia Monetaria (TRM) en 150 puntos básicos (p.b.) respecto a diciembre de 2021, ubicándola en 5%. Esta decisión se da para combatir la inflación, así como el anclaje del tipo de cambio y manejo de las reservas monetarias. El efecto de la TRM aún no se traslada a las tasas de interés del sistema financiero, ya que las tasas promedio ponderadas de las sociedades de depósito activas aumentan 47 p.p. y las pasivas disminuyen 46 p.p. respecto a diciembre de 2021.

En el caso de las tasas de referencia en dólares, la política monetaria del Sistema de Reserva Federal (FED) se ha tornado más restrictiva dado los efectos inflacionarios que sufre Estados Unidos. De forma acumulada al 2022, la tasa de referencia del banco central norteamericano aumentó 160 p.b. y la tasa Prime en 225 p.b. A nivel local, aún no se perciben incrementos significativos, aunque es de esperar que, conforme pase el tiempo, los efectos empiecen a trasladarse.

4.6. Agregados monetarios

El crecimiento mostrado en la actividad económica y un desempleo estable provocan que, a junio de 2022, el crédito cierre con un incremento interanual de 11%; en donde el crédito en moneda extranjera (+11% interanual) es el principal responsable de dicho comportamiento (representa 91% del crédito total). Por su parte, el crédito en moneda nacional, a la fecha de análisis, también aumenta a un ritmo interanual de 13% (-9% en junio de 2021).

Por actividad económica, para el período bajo evaluación, las principales actividades crediticias que muestran una mayor recuperación son: créditos personales (+17 p.p.), tarjeta de crédito (+11 p.p.) e industria (+19 p.p.). Al cierre de junio de 2022, los depósitos en el sistema bancario en moneda nacional representan un 28% del total, de los cuales el 95% están a la vista y registran un incremento interanual del 16%, mientras que los depósitos a plazo decrecen un 6% interanual.

Por su parte, los depósitos en moneda extranjera aumentan interanualmente un 13% y se componen de un 75% a la vista y un 25% a plazo. Estos últimos, presentan un incremento de 2% y los depósitos a la vista del 17% interanual. Lo anterior, es consistente con lo que sucede en otros países de la región, donde los agentes económicos, ante la incertidumbre social, económica, sanitaria y política, prefieren resguardar sus ahorros y los ubican en instrumentos muy líquidos.

4.7. Calificación de Riesgo

Las calificaciones de riesgo no han sufrido cambio alguno desde junio de 2021, cuando Fitch varió la perspectiva de negativa a estable.

Nicaragua: Calificación de Deuda Soberana en Moneda Extranjera		
Calificadora	Largo Plazo	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Estable
Moody's	B3	Estable
Fitch Ratings	B-	Estable

4.8. Proyecciones económicas Marco Nacional 2022 – 2023

De acuerdo con el BCN en el Informe de Política Monetaria y Cambiaria, a junio de 2022, para el presente año se espera que la producción, medida a través del PIB, crezca en torno al 4% o 5%. El crecimiento, de acuerdo con la Entidad, se sustenta en un estímulo de la inversión pública y de un contexto internacional más favorable, con una demanda externa y precios de materias primas altos que favorecerían la dinámica de las exportaciones.

Por otro lado, el mercado cambiario se mantendría estable, en donde el deslizamiento anual continúe siendo del 2% y la comisión por venta de divisas a los bancos comerciales sea del 2%, así como el respaldo a nivel de balanza de pagos y el equilibrio en el mercado monetario. Para esto, el nivel de reservas internacionales rondaría los USD4.300 millones (equivalente a 2,7 veces la base monetaria).

Respecto a la inflación, el BCN indica que prevé que cierre entre 7% o 8% (7,2% en 2021) en el 2022. Este resultado lo sustentaría los factores externos que influyen en la inflación nacional.

Se presenta un resumen de las proyecciones de SCRiesgo y del BCN para los años 2022 y 2023:

Variable	2021	2022	2023
Crecimiento económico (% Variación)			
PIB		4 – 5	
PIB (SCRiesgo)	10,3	4,4	4,7
Precios (% Variación)			
Inflación		7 – 8	
Inflación (SCRiesgo)	7,2	8,4	4,9

5. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

5.1. Reseña Histórica

Microfinanciera Fundeser S.A. corresponde a una sociedad anónima constituida el 17 de febrero de 2014 bajo las leyes de la República de Nicaragua. Lo anterior después de 14 años de operar como una organización no gubernamental (ONG) denominada Fundación para el Desarrollo Socio Económico Rural (Fundeser).

La sociedad anónima fue creada a partir de la institución nicaragüense Fundación Fundeser en conjunto con 3 socios internacionales: ASN Novib, Rural Impulse Fund II y KCD Mikrofinanzfonds. Para el año 2019, a dicha composición accionaria se incorporaron 2 socios adicionales denominados agRif Cooperatief U.A. y Fonds Desjardins pour la Finance Inclusive.

Para el mes de octubre de 2014, la Superintendencia de Bancos y Otras Entidades Financieras de Nicaragua (SIBOIF) autorizó formalmente su constitución como un organismo financiero no bancario. Sin embargo, en enero de 2021, de forma voluntaria, por disposición de la Junta de Accionistas y con el aval de sus fondeadores, la Entidad se transformó de financiera regulada por la SIBOIF, hacia una institución de microfinanzas, supervisada por la Comisión Nacional de Microfinanzas (CONAMI). Al no estar sujeta a la regulación por parte de SIBOIF, la Entidad procedió con la modificación de su razón social, por lo que migró de la denominación de Financiera hacia Microfinanciera Fundeser S.A.

5.2. Perfil de la Entidad

Microfinanciera Fundeser S.A. es una entidad especializada en brindar soluciones financieras principalmente a la población habitante de zonas rurales de Nicaragua. Sus clientes se centralizan mayoritariamente en el sector de micro y pequeñas empresas (MYPES), especialmente en los ramos de agricultura, ganadería, comercio y más recientemente, servicios.

Para el año 2018, la Administración actualizó su Plan Estratégico Organizacional, mismo que se encuentra vigente a la fecha de análisis del presente informe de calificación de riesgo. El mencionado Plan se sustenta en el cumplimiento de 4 propósitos estratégicos, a saber:

- Aumentar la participación de mercado con inclusión financiera;
- Mejorar la rentabilidad y eficiencia de la Microfinanciera;
- Satisfacer la experiencia del cliente;
- Posicionar a la Microfinanciera como un excelente lugar para trabajar.

Según comenta la Administración, se encuentran trabajando en la nueva planeación estratégica para el bienio 2022-2024, documento que contemplará enfoques como el mejoramiento de procesos, digitalización del modelo de negocio según las necesidades del segmento atendido, crecimiento de cartera por medio de nuevos productos y servicios, planes de desarrollo para el talento humano, ajustes en el ciclo de fondeo, entre otros elementos.

Microfinanciera Fundeser es miembro de la Cámara de Microfinanzas de Nicaragua (ASOMIF), en donde se busca contribuir en la reducción de la desigualdad, la pobreza y la vulnerabilidad de los sectores con menores ingresos, a partir del robustecimiento de las industrias microfinancieras y MYPES.

5.3. Gobierno Corporativo

La Entidad posee un Código de Gobierno Corporativo en el cual se detallan los órganos conformantes, el marco regulatorio aplicable, políticas y procedimientos que rigen a la Microfinanciera y funciones de los miembros directivos. Este Código fue formalmente aprobado por la Junta Directiva en mayo de 2014 y pretende servir de guía para la actuación de los distintos órganos de Gobierno Corporativo.

El primer órgano de dirección lo constituye la Asamblea General de Accionistas, entendida como la autoridad suprema conformada por todos los accionistas. Seguidamente, se encuentra la Junta Directiva, la cual es designada por la Asamblea General de Accionistas y corresponde al principal órgano de administración, dirección y supervisión de los negocios.

Composición Junta Directiva		
Nombre Director	Cargo	Accionista
Juan Álvaro Fonseca Zamora	Presidente	Fundación Fundeser
Luís Guerra Carrillo	Vicepresidente	ASN Microkredietpool
Mery Solares de Valenzuela	Secretaria	AgRIF Cooperatief U.A.
David Dewez Nina	Director Propietario	Rural Impulse Fund II
Martin Villemure	Director Propietario	Desjardins Fund For Inclusive Finance
Pedro Arriola Bonjour	Director Propietario	KCD Mikrofinanzfonds (FIS)
Julio David Castellanos	Director independiente	-
Mercedes Cuadra Schütz	Vigilante	-

En relación con la gestión integral de riesgos, la Junta Directiva velará por un adecuado funcionamiento y ejecución de políticas, sistemas y procesos que sean requeridos para una debida administración, evaluación y control de riesgos inherentes al negocio. De igual forma, mantendrá una gestión activa en la prevención de los riesgos del lavado de dinero, bienes o activos, así como del financiamiento al terrorismo.

A nivel corporativo, la Junta Directiva dispone a su vez de una serie de comités de apoyo, a saber:

- Comité de Auditoría;
- Comité de Riesgos y Tecnología;
- Comité de Talento Humano y Desempeño Social;
- Comité de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo (LD/FT).

Adicionalmente, posee un Código de Ética y Conducta que promueve prácticas justas que aseguren la confiabilidad de la Institución, en un ambiente equitativo para los colaboradores y en acatamiento de todas las leyes nicaragüenses e internacionales.

6. DESEMPEÑO SOCIAL

6.1. Propósito Social

Microfinanciera Fundeser, S.A. se encuentra enfocada en el segmento de la población de bajos ingresos, domiciliada mayoritariamente en áreas rurales. Atiende principalmente a empresarios de la micro, pequeña y mediana empresa, en los sectores productivos y comerciales, mediante la prestación de servicios financieros y no financieros especializados. Desde la perspectiva de desempeño social, la Entidad posee una especificación formal de su mercado objetivo, dirigido principalmente hacia personas con un emprendimiento considerado como micro o pequeño.

En términos generales, la Entidad busca, a través de la comercialización de sus productos crediticios, fomentar temas de inclusión financiera, reducir los índices de pobreza, crear nuevas fuentes de empleo así como generar oportunidades de crecimiento a empresas ya existentes.

La Institución refuerza su compromiso con el desempeño social a partir de la incorporación de este tema en los planes estratégicos organizacionales, lo que conllevó a la creación de un comité permanente que analiza, de forma periódica, el alcance sus propósitos sociales.

6.2. Servicio Al Cliente

El modelo de negocios de Microfinanciera Fundeser se basa principalmente en ofrecer productos y servicios financieros a personas inmersas en los segmentos de comercio, producción, servicios y agropecuario. Dicho modelo busca abordar zonas geográficas y segmentos desatendidos por la banca comercial.

Entre los principales productos ofrecidos por la Entidad a los clientes se encuentran los microcréditos agropecuarios, microcréditos empresariales, créditos PYME, crédito hipotecario de vivienda y crédito de consumo. De igual forma, ofrece servicios no financieros tales como ventas de seguros, pagos de servicios, remesas, servicios de mesa de cambio, entre otros.

Con la finalidad de identificar las necesidades de los clientes actuales y potenciales, para posteriormente estructurar nuevos productos y servicios, se ejecutan evaluaciones de satisfacción a los clientes y entrevistas con clientes salientes. Para el primer semestre del 2022, la tasa de abandono de clientes fue del 10,03% (10,9% a diciembre de 2021).

6.3. Responsabilidad Social

La Microfinanciera cuenta con una política formal de responsabilidad social para el ejercicio de sus operaciones y también dispone de políticas formales de responsabilidad social hacia los clientes. De igual forma, este contexto es abordado a través del Plan Operativo Anual y un Plan de Atención al Usuario. Con respecto a la responsabilidad social hacia el medio ambiente, cuenta con una política específica, en donde se busca minimizar el uso de electricidad convencional, combustibles tradicionales, agua y papel.

Aunado a lo anterior, la Entidad dispone de sistemas de incentivos del personal relacionado con objetivos de desempeño social y proyecta en los próximos períodos la participación de su talento humano en capacitaciones sobre gestión del desempeño social.

Al término de la primera mitad del 2022, la fuerza laboral de la Microfinanciera se compone por 206 colaboradores, de los cuales un 50% corresponde a personal autoidentificado como femenino.

Por su parte, el índice de rotación del personal acumulado se ha visto afectado principalmente por las repercusiones de la crisis sociopolítica de Nicaragua y replanteamientos estratégicos en el modelo de negocio de la Microfinanciera.

6.4. Cobertura

Al cierre de junio de 2022, Microfinanciera Fundeser dispone de 22 sucursales en 11 diferentes departamentos. Sus canales de distribución se clasifican de acuerdo a los servicios ofrecidos conforme a las siguientes características:

- Sucursal: se brindan todos los servicios financieros y no financieros.
- Agencia: son canales de servicios locales, donde se atienden solicitudes de crédito y se realizan desembolsos vía cheque; no obstante, esta modalidad no recibe efectivo en sus operaciones.
- Ventanilla: se ubican generalmente dentro de establecimientos comerciales y su función es disminuir los costos transaccionales de los clientes para hacer algún proceso que involucre el pago de servicios ofrecidos.
- Corresponsales: es un modelo de transacción a través de terceros, los cuales utilizan su plataforma tecnológica para que los usuarios de los servicios puedan ejecutar sus operaciones.

A la fecha bajo evaluación, cuenta con un total de 13.416 clientes activos en cuentas dentro del balance, distribuidos en un 54% en áreas rurales y un 46% en zonas urbanas, lo que refleja el objetivo de la Entidad de atender principalmente a clientes en la zona rural. Asimismo, la totalidad de la cartera se dirige hacia créditos individuales, de los cuales un 53% fueron otorgados a mujeres.

6.5. Logro De Las Metas Sociales

Actualmente, Microfinanciera Fundeser dispone de diversos mecanismos de cuantificación, evaluación y control de metas sociales, concentrados principalmente en la medición de los niveles de ingreso de los clientes (pobreza).

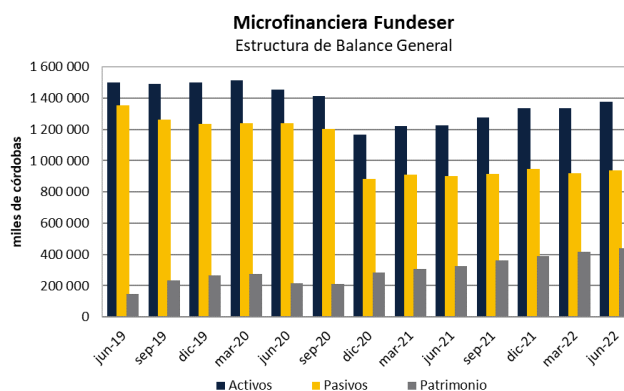
7. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

7.1. Estructura Financiera

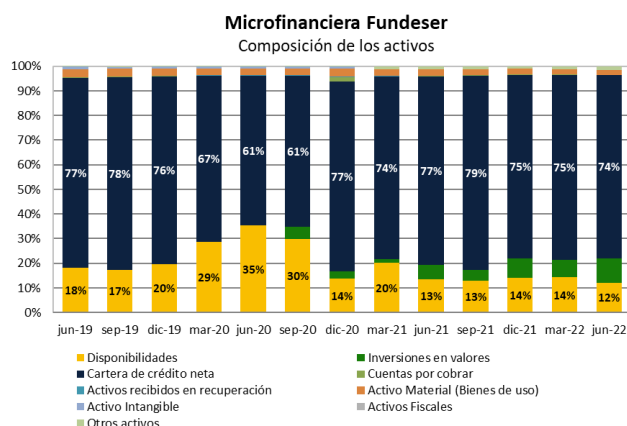
En períodos anteriores, las repercusiones de la crisis sociopolítica presente en Nicaragua, los efectos derivados de las condiciones climatológicas en el país y la emergencia sanitaria por el COVID-19, son factores que se tradujeron en detrimentos sobre el portafolio crediticio de la Microfinanciera, además implicó el registro de pérdidas recurrentes y el deterioro en el capital de la Entidad. Sin embargo, las estrategias y tácticas implementadas por Microfinanciera Fundeser han permitido gestionar, de forma progresiva y eficiente, las implicaciones derivadas de dichos contextos políticos, sociales y económicos.

Al concluir junio de 2022, Microfinanciera Fundeser contabiliza activos por el monto de C\$1.377,91 millones, equivalente a USD38,41 millones, cifra que refleja un crecimiento interanual del 12% y semestral del 3%. Las mencionadas variaciones son atribuibles mayoritariamente al incremento en la cartera de créditos y en las inversiones en instrumentos financieros.

En términos de proyección financiera, la Administración estima concluir el presente año 2022 con activos que rondan los USD38,82 millones, lo que supondría un incremento anual del 3%. Al cierre del primer semestre del 2022, se registra un cumplimiento del 99% sobre lo proyectado en dicho rubro.



Desde la perspectiva de composición, la cartera de créditos neta se mantiene como la principal partida de los activos totales, al representar un 74%, a junio de 2022. Seguidamente, se encuentran las disponibilidades con un aporte del 12%, mientras que con una participación del 10% se muestran las inversiones en instrumentos financieros. De forma anual, se destaca el crecimiento en la importancia relativa de las inversiones (+4 p.p.).



Por su parte, al cierre de junio de 2022, los pasivos de la Entidad alcanzan la suma de C\$939,85 millones (USD26,2 millones), cifra que exhibe un incremento interanual del 4%, así como una reducción del 1% respecto a lo contabilizado en diciembre de 2021. El mencionado comportamiento anual es atribuible mayoritariamente al aumento en otras cuentas por pagar, como respuesta a la variación en el impuesto sobre la renta, mismo que durante el año 2021 fue declarado por medio del Pago Mínimo Definitivo (PMD) dada la deducción de pérdidas de años anteriores; sin embargo, a partir del año 2022, debe ser registrado en la forma ordinaria según el nivel de ingresos gravables contabilizados.

La estructura pasiva de la Microfinanciera varía levemente de forma anual, en donde las obligaciones con instituciones financieras se posicionan como el principal rubro de los pasivos, al constituir el 90% del total (94% a junio de 2021).

Asimismo, a la fecha bajo evaluación, el patrimonio de la Entidad totaliza C\$438,07 millones (USD12,21 millones), cifra que manifiesta un crecimiento interanual del 34% y semestral del 12%. La variación anual señalada obedece principalmente a la disminución en la pérdida acumulada de períodos anteriores, así como al aumento en las reservas patrimoniales.

8. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

8.1. Riesgo cambiario

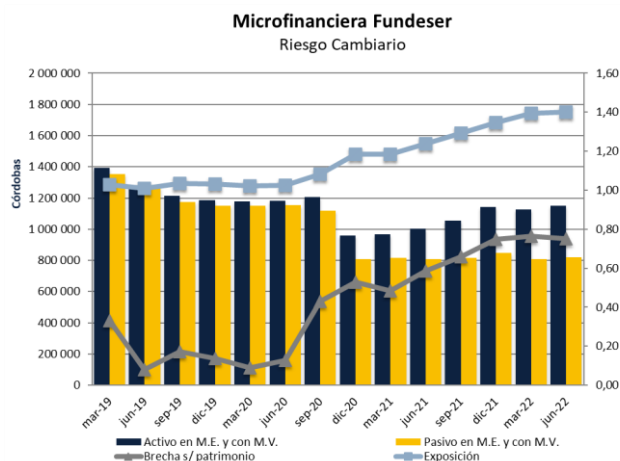
Nicaragua continúa bajo un método de minidevaluaciones programadas, el cual está vigente desde el año 1992. Lo anterior reduce sensiblemente el riesgo cambiario de las entidades de ese país, puesto que no están expuestas a fluctuaciones no previstas del tipo de cambio.

Desde el año 2004, el Banco Central de Nicaragua (BCN) había mantenido la tasa de deslizamiento de la moneda con respecto al dólar en un ajuste de 5% anual. Durante el 2019, se redujo dicho porcentaje de 5% a 3%. Posteriormente, en noviembre de 2020, el Consejo Directivo del BCN decidió establecer la tasa de deslizamiento en un 2% anual, con vigencia a partir del 1 de diciembre de 2020.

A través de los últimos años, la Microfinanciera ha presentado posiciones altas en moneda extranjera (ME). Como muestra de lo anterior, la Entidad mantuvo dolarizado y con mantenimiento de valor (MV) cerca del 84% de sus activos, en promedio para el año terminado a junio de 2022. Por su parte, en promedio, los pasivos en moneda extranjera y con mantenimiento de valor significan el 89% de los pasivos totales, proporción explicada por las líneas de créditos sostenidas con organismos y entidades en el exterior. Por su lado, el patrimonio se mantiene 100% en córdobas.

Para el período bajo estudio, se contabiliza una brecha de C\$329,14 millones proveniente de la diferencia entre los activos y pasivos en moneda extranjera y con mantenimiento de valor, misma que se incrementa anualmente un 71%, como respuesta principalmente del crecimiento de la cartera dolarizada y con mantenimiento de valor. La mencionada brecha es equivalente al 75% del patrimonio registrado al cierre del primer semestre del 2022 (59% a junio de 2021).

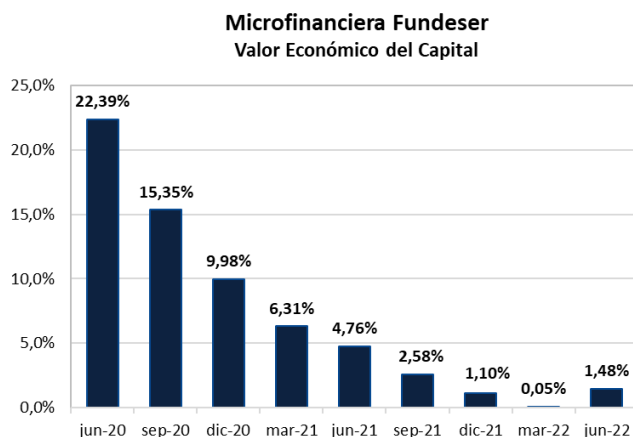
De igual forma, la exposición de la Entidad reflejó, en promedio para el último año, un indicador de 1,33 veces, lo que evidencia un aumento respecto a lo registrado durante el año culminado en junio de 2021 (1,14 veces).



En opinión de SCRiesgo, la estructura cambiaria que administra la Entidad es un mitigante a la exposición del riesgo cambiario, puesto que dispone de una posición larga entre activo y pasivo en moneda extranjera; además, el esquema de minidevaluaciones evita fluctuaciones no previstas del tipo de cambio, por lo que es poco probable que se presente una apreciación de la moneda local.

8.2. Riesgo tasa de interés

A junio de 2022, el indicador de Valor Económico del Capital (VEC) registró un factor de 1,48%, mismo que disminuye de forma anual (4,76%), en virtud de la reducción en la brecha entre activos y pasivos sensibles a tasas de interés como porcentajes del patrimonio. Por tanto, lo anterior implica una menor exposición del patrimonio ante variaciones en las tasas de interés.



Como parte del análisis de las brechas por plazos, existentes entre la recuperación de activos y vencimiento de pasivos, se aprecia una brecha a favor de los activos entre 1 y 360 días, mayoritariamente en el rango de hasta 90 días.

De la totalidad de activos contabilizados, un 84% corresponden a activos sensibles a cambios en la tasa de interés, concentrados principalmente en el tracto inferior a 360 días. Por su parte, el 87% del total de pasivos poseen exposición a cambios en la tasa de interés. Dichos porcentajes podrían ser positivos o negativos, de acuerdo con las variaciones de tasas de interés que se ejecuten en el mercado y generaría un mayor o menor impacto en el valor económico del capital.

8.3. Riesgo de liquidez

Al finalizar junio de 2022, los activos líquidos de Microfinanciera Fundeser se componen principalmente por el rubro de disponibilidades (55%), mientras que su contraparte corresponde a recursos mantenidos sobre inversiones en instrumentos financieros.

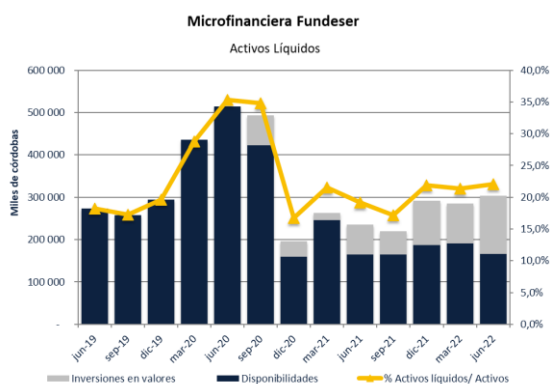
De esta forma, para el período bajo evaluación, las disponibilidades totalizaron C\$166,34 millones (USD4,64 millones), cifra que manifiesta un incremento anual del 1%, aunado a una contracción semestral del 11%. La mencionada variación interanual obedece principalmente a un aumento en las disponibilidades en moneda extranjera, canalizado a través de diversas instituciones financieras. Asimismo, el comportamiento semestral es vinculante con la reducción en los fondos líquidos en moneda extranjera mantenidos en instituciones financieras, como respuesta al traslado y búsqueda de rendimientos a través de inversiones.

Como parte del enfoque estratégico y de gestión sobre la liquidez institucional, la Administración expresa que, internamente, mantienen un límite mínimo del 10% en la relación activos líquidos a activos totales; además, de los fondos catalogados como disponibles procederán a efectuar diversas operaciones a fin de rentabilizar posiciones.

Cabe destacar que el rubro de disponibilidades constituye el 12% del total de activos, al término de junio de 2022 (13% a junio de 2021). De igual forma, es preciso mencionar que un 57% de estas disponibilidades se encuentran denominadas en moneda extranjera.

Por su parte, a la fecha bajo análisis, las inversiones negociables y al vencimiento totalizaron un monto de C\$137,68 millones (USD3,84 millones), volumen que se incrementa anualmente un 95%, así como un 30% respecto a diciembre de 2021. Según comenta la Administración, el comportamiento de las inversiones surge a raíz de la estrategia para optimizar los rendimientos de recursos líquidos disponibles.

El portafolio de inversiones se compone a partir de 4 certificados de depósito de corto plazo mantenidos en 2 instituciones financieras nicaragüenses, aunado a 5 operaciones de reporto con vencimientos en agosto de 2022.



Como parte de su gestión de riesgo de liquidez, la Entidad mantiene internamente ciertas prácticas análisis, reportería y parámetros de acuerdo a determinados lineamientos solicitados por su anterior regulador (SIBOIF). De esta forma, a junio de 2022, la Microfinanciera registra una Razón de Cobertura de Liquidez (RCL) de 335% en moneda nacional y de 305% en moneda extranjera, por encima del límite estilado del 100% ($RCL \geq 100\%$). Este indicador tiene por objetivo el asegurar un adecuado nivel de activos líquidos que cubra las necesidades de liquidez de la Entidad, posterior a la aplicación de escenarios de estrés.

Por su parte, el análisis del indicador de liquidez ajustada, conceptualizado como la cobertura de los activos líquidos (sin considerar disponibilidades restringidas) sobre las obligaciones con entidades financieras, arroja un índice de 36%, a junio de 2022. Este factor se incrementa tanto de forma anual (28%) como semestral (33%), producto principalmente del comportamiento creciente de las inversiones en instrumentos financieros.

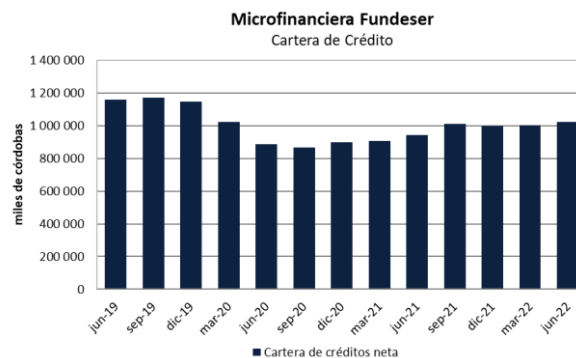
Además, de acuerdo con la Política para la Gestión Integral de Riesgo, la Entidad estableció un 10% como porcentaje que se debe mantener de efectivo sobre la cartera bruta. Precisamente, a la fecha bajo análisis, esta relación denota un factor de 16%, mismo que disminuye de forma anual, en virtud del incremento en mayor proporción del portafolio crediticio respecto al aumento anual contabilizado a nivel de disponibilidades.

Indicadores de liquidez	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Disponibilidades / Activo Total	13,47%	12,88%	13,96%	14,26%	12,07%
Inversiones/Activo total	5,74%	4,31%	7,92%	7,08%	9,99%
Liquidez Ajustada	27,97%	25,84%	33,24%	33,90%	35,90%
Disponibilidades / Cartera Bruta	16,93%	16,01%	18,28%	18,46%	15,96%

8.4. Riesgo de crédito

Al finalizar junio de 2022, la cartera de crédito neta contabilizó la cifra de C\$1.023,43 millones (USD28,53 millones), la cual muestra incrementos del 9% y 3% de forma interanual y semestral, respectivamente.

Para el presente período 2022, la Microfinanciera proyecta culminar el año con un portafolio crediticio neto de aproximadamente USD32,17 millones, lo cual supondría un incremento anual del 16%. A la fecha bajo evaluación, se registra un cumplimiento del 89% sobre lo estimado para dicho rubro.



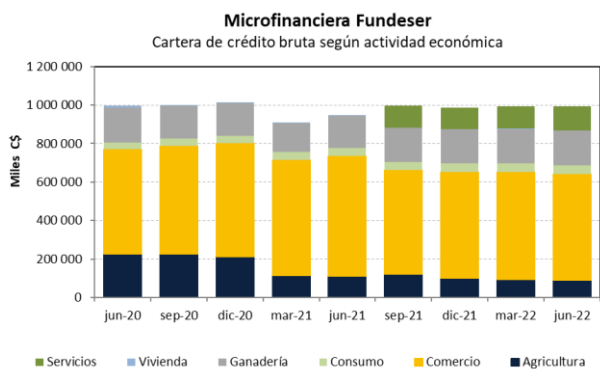
La crisis sociopolítica presente en Nicaragua, pérdidas sensibles derivadas de impagos (principalmente del sector café) y la situación de emergencia sanitaria generada a partir del COVID-19 son factores que han generado fuertes repercusiones en el ritmo de colocación de créditos.

Ante este contexto, la estrategia adoptada por la Administración se enfocó en mejorar las políticas y metodologías de colocación de créditos, robustecer el seguimiento y recuperación de los créditos, diversificar el portafolio crediticio, identificar eficiencias en los procesos para reducir costos y potencializar el uso de tecnologías, estrategias que, al cierre de junio de 2022, han incidido favorablemente en la calidad del portafolio crediticio.

A la fecha bajo estudio, la cartera de crédito mantiene la mayoría de sus colocaciones en actividades de comercio, tras constituir el 53% del total de la cartera. Seguidamente, con la participación del 17% se encuentra la actividad económica de ganadería, mientras que un 12% se concentra en servicios; estos sectores como los de mayor representatividad dentro del portafolio. Dicha composición varía de forma anual, tras el incremento de 12 p.p. en el aporte de la actividad de servicios, contrapuesto por la disminución de 11 p.p. en la importancia relativa del sector comercio.

Sobre el registro y aumento de la cartera mantenida sobre servicios, la Administración expresa que este planteamiento estratégico obedece a la búsqueda de oportunidades de negocio en las regiones que son atendidas, aunado a la implementación de nuevos límites según actividad.

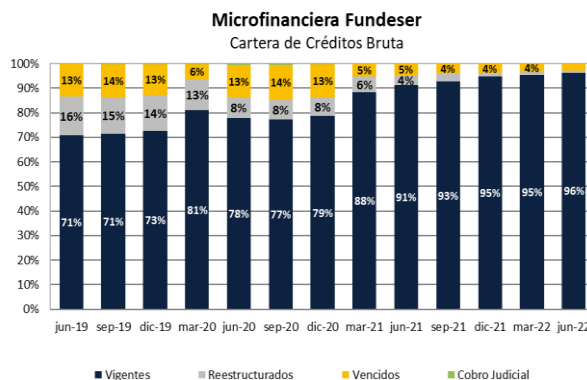
Adicionalmente, es relevante indicar que, al cierre junio de 2022, un 90% de la cartera crediticia bruta es considerada como microcrédito, según el ordenamiento regulatorio de las microfinanzas en Nicaragua.



Al culminar el primer semestre del 2022, Microfinanciera Fundeser categoriza el 96% de su portafolio crediticio bruto como créditos vigentes; adicionalmente, el porcentaje de créditos vencidos fue de aproximadamente un 3% y un 1% se clasifica como créditos reestructurados. Cabe señalar que la Entidad no contabiliza créditos en

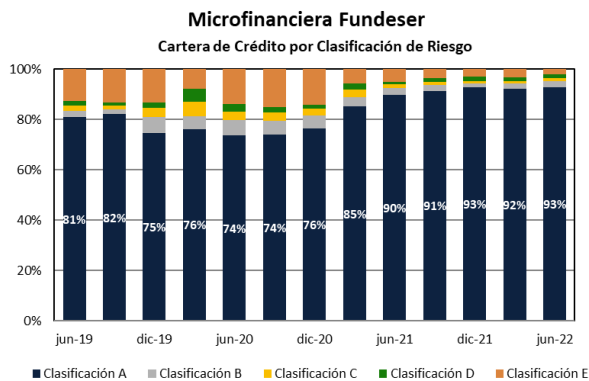
cobro judicial. Respecto a la composición mostrada a junio de 2021, se destaca el crecimiento anual de 5 p.p. en el aporte de los créditos vigentes.

En detalle de lo anterior, los créditos vigentes aumentan en un 13% de forma interanual (+C\$112,70 millones), los créditos reestructurados se reducen anualmente un 79% (-C\$28,65 millones), mientras que los créditos vencidos disminuyen interanualmente un 37% (-C\$17,88 millones).



Por su parte, la clasificación de la cartera neta según categoría de riesgo indica que un 93% del total del portafolio se mantiene en créditos categoría A. Seguidamente, se encuentra la categoría E con una contribución sobre la cartera del 2%, mismo aporte que exhiben las categoría B y D.

Precisamente, los créditos en categoría C, D y E constituyen en conjunto el 5% de la cartera, al término del primer semestre del 2022. Su respectivo monto en conjunto muestra una reducción interanual del 33% y semestral del 15%.

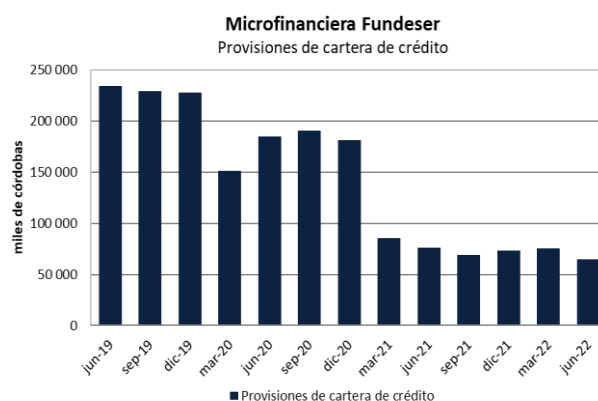


A junio de 2022, los créditos al día significan el 94% del portafolio, mientras que los créditos con atrasos superiores a los 90 días conforman el 3%. Lo anterior revela una tendencia decreciente en la morosidad con mayores aplazamientos del portafolio crediticio, puesto que, a junio de 2021, este último tipo de cartera (con morosidad superior a 90 días) significó el 5% del total.

Por su lado, para el período bajo estudio, la Entidad registra estimaciones por deterioro de la cartera de crédito en un monto de C\$64,53 millones, cifra que se contrae en un 15% de forma interanual y en un 12% respecto a diciembre de 2021. Dichas variaciones surgen como respuesta principalmente al reforzamiento en la gestión de recuperación de cartera, saneamiento de saldos crediticios y el nuevo modelo de negocio adoptado vinculado con la diversificación en diferentes actividades económicas. Según comenta la Administración, la Entidad mantiene una política de constitución de provisiones por encima de lo requerido por el CONAMI y cuyo resultado es similar al nivel de provisiones requeridas por el anterior regulador (SIBOIF).

Para el primer semestre del 2022, el saneamiento del portafolio crediticio fue de USD690,18 mil, en donde un 60% correspondió hacia la actividad agrícola, un 27% hacia el sector comercial y un 5% vinculado con el sector ganadero; los anteriores como los más destacados.

A lo largo de los últimos períodos, el sector cafetalero ha generado sensibles afectaciones dentro de la calidad del portafolio crediticio de la Entidad. Ante esto, la Administración ha implementado una serie de acciones para contrarrestar dichos deterioros, en donde se destaca una gestión de colocación y seguimiento de créditos más estricta sobre dicho sector, que contribuya en garantizar la calidad de los saldos deudores. A junio de 2022, la actividad cafetalera constituye el 3% del portafolio crediticio, proporción que disminuye respecto a diciembre de 2021 (4%).



En lo correspondiente a las garantías recibidas por la Entidad dentro de su portafolio crediticio, a la fecha bajo evaluación, la garantía prendaria-fianza solidaria presenta un aporte del 43%, seguido de la garantía por línea de crédito con un 35% y la garantía prendaria con un 20%; las anteriores como las más relevantes.

Con respecto al índice de morosidad, factor que relaciona la cartera improductiva bruta (créditos vencidos y en cobro judicial) con la cartera de crédito bruta, este registró un coeficiente de 2,86%, al finalizar la primera mitad del 2022, mismo que se contrae anual (4,89%) y semestralmente (3,85%). Temas como saneamiento de cartera, mejora en la calidad de los créditos, así como robustecimiento en los procesos de cobranza incidieron en la mejora de dicho indicador.

Por su parte, a junio de 2022, el indicador de cartera de riesgo (numerador que considera créditos reestructurados, vencidos y en cobro judicial) sobre cartera bruta se ubicó en 3,61%. Este índice disminuyó respecto a lo registrado en junio de 2021 (8,63%) y diciembre de 2021 (5,21%).

Aunado a lo anterior, la cobertura de los créditos vencidos y en cobro judicial (cartera improductiva) por parte de las provisiones refleja un coeficiente de 216%, a junio de 2022, lo que denota un crecimiento interanual (159%) y semestral (187%). La mencionada variación anual surge producto del decrecimiento más que proporcional de la cartera improductiva respecto a la disminución registrada por las estimaciones. De esta forma, se aprecia un volumen de estimaciones suficiente y holgado para cubrir la cartera morosa.

Además, la contingencia por parte de las provisiones para cubrir la cartera clasificada C-D-E revela un indicador de 132%. Dicha cobertura crece tanto de forma anual como semestral, producto principalmente de las reducciones en las categorías de mayor riesgo.

Al concluir junio de 2022, el indicador de morosidad ampliada, formulado como la proporción de los créditos vencidos y en cobro judicial más los bienes adjudicados sobre la cartera bruta, exhibe un coeficiente de 2,90%, mismo que disminuye anualmente (4,98%), dado el comportamiento contractivo de los créditos vencidos y bienes realizables.

A la fecha bajo análisis, el saldo de bienes recibidos en recuperación de créditos alcanza un monto total de C\$781,88 mil, lo que evidencia un decrecimiento interanual del 37% y semestral del 20%. La participación de este rubro sobre los activos es poco significativa, puesto que representa el 0,1% del total.

Indicadores cartera de crédito	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Índice de Morosidad (Bruta)	4,89%	4,16%	3,85%	3,53%	2,86%
Cartera de Riesgo / Cartera Bruta	8,63%	7,22%	5,21%	4,72%	3,61%
Créditos C-D-E/ Cartera Bruta	7,51%	6,28%	5,65%	5,66%	4,69%
Cobertura Créditos Improductivos	159,17%	160,68%	186,59%	206,02%	216,18%
Cobertura Créditos C-D-E	103,65%	106,47%	127,26%	128,56%	131,92%
Morosidad Ampliada	4,98%	4,21%	3,91%	3,59%	2,90%

Microfinanciera Fundeser exhibe una concentración crediticia baja sobre sus principales 25 deudores, dado que estos representan un 3% de la cartera de crédito neta contabilizada a junio de 2022. Dicha concentración revela una baja exposición al riesgo crediticio y con esto, menores requerimientos de capital.

8.5. Riesgo de Gestión y Manejo

Los gastos administrativos acumulados alcanzaron la suma de C\$93,79 millones, al finalizar el primer semestre del 2022, lo cual evidencia un aumento anual del 2%. Según comenta la Administración, temas como bonificaciones realizadas al personal, pagos de consultorías, ejecución de mantenimientos a infraestructuras y la apertura de nuevas sucursales corresponden a factores que influyeron en el incremento del gasto de administración.

En términos de estructura, los gastos administrativos se conforman principalmente en un 55% por los gastos del personal, seguido de un 12% correspondiente a gastos por servicios externos y un 11% relativo a gastos generales.

Justamente, la relación gastos administrativos a gasto total presentó un indicador de 58%, proporción que se mantiene relativamente estable de forma anual.

Por su lado, el indicador de rotación de gastos administrativos, calculado como la representatividad del activo productivo sobre el gasto de administración, revela una cobertura de 6,04 veces. La Entidad mantiene una adecuada cobertura para hacer frente a sus gastos derivados de la administración.

De igual forma, la razón de activo productivo sobre pasivo con costo mide la eficiencia en la colocación de los recursos captados a partir de obligaciones contraídas con entidades financieras. Así, se registra un indicador de 1,37 veces, el cual se incrementa interanual y semestralmente. Durante los últimos trimestres dicho factor se ha posicionado por encima de una vez, lo cual revela una adecuada labor por parte de la Administración en términos del ritmo de colocación de créditos. Esta gestión se muestra como un reto permanente para la Entidad en virtud de su naturaleza financiera.

Indicadores de gestión y manejo	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Gasto de Adm. / Gasto Total	58,14%	61,09%	60,33%	60,00%	57,95%
Rotación Gastos Administrativos	5,28	5,33	5,42	5,58	6,04
Activo Product. / Pasivo con costo	1,20	1,25	1,26	1,31	1,37

8.6. Riesgo Tecnológico

Microfinanciera Fundeser dispone de una plataforma que permite el procesamiento, almacenamiento y transmisión de información para proveer servicios tecnológicos que garanticen las operaciones financieras, tales como el core bancario, sistema móvil de atención al cliente, internet, correo electrónico y otros.

En aras de garantizar la seguridad y continuidad de los servicios, la Microfinanciera cuenta con una serie de políticas que permiten controlar y monitorear las operaciones diarias. Adicionalmente, dispone de planes de contingencia y planes de continuidad, cuyos objetivos se centran en recuperar ágil y oportunamente servicios tecnológicos necesarios para mantener la funcionalidad de procesos organizacionales críticos.

Para los próximos meses, los esfuerzos se concentrarán en la digitalización de procesos operativos-administrativos, se implementarán aplicativos informáticos para el análisis de datos y se realizará la integración de recaudos en línea con una institución financiera en Nicaragua.

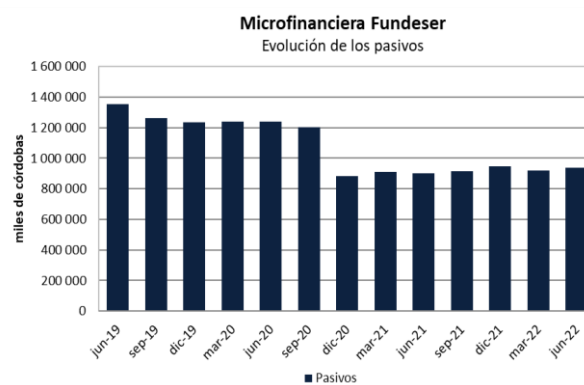
La modernización y mejoras constantes en las plataformas tecnológicas permitirán lograr una profundización financiera, a través de criterios de alta disponibilidad, escalabilidad y seguridad que soporten servicios móviles y mejore la cobertura de los canales actuales e incluya canales alternativos.

9. FONDEO

Al término del primer semestre del 2022, los pasivos de la Entidad contabilizan el monto de C\$939,85 millones, equivalente a USD26,2 millones, cifra que presenta un incremento anual del 4%, así como una contracción del 1% respecto a lo presentado en diciembre de 2021. El mencionado comportamiento anual es vinculante primordialmente con el crecimiento de otras cuentas por pagar, incidido por el impuesto sobre la renta, mismo que durante el año 2021 fue declarado según el Pago Mínimo Definitivo (PMD) dada la deducción de pérdidas de años anteriores; sin embargo, a partir del año 2022, debe ser registrado en la forma ordinaria según el nivel de ingresos gravables contabilizados.

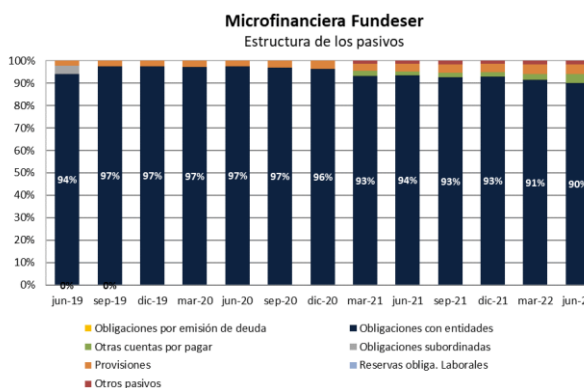
En torno a la variación semestral, esta surge producto de la disminución en las obligaciones con entidades, como parte de su proceso de cancelación ordinaria de saldos por pagar.

En el año 2020, mediante una segunda enmienda al acuerdo suscrito entre acreedores internacionales y Microfinanciera Fundeser denominado *Intercreditor Agreement and Debt Reschedule Directive* (propio del año 2019), se estipuló el prepago sobre 20 de los 22 préstamos adeudados (sin incluir el financiamiento derivado de los accionistas). Lo anterior permitió reducir la carga financiera contraída con los prestamistas y otorgó mayor holgura y flexibilidad en su administración de liquidez.



A través de los períodos, Microfinanciera Fundeser ha mantenido una base de fondeo centralizada en líneas de crédito con entidades extranjeras especializadas en el sector microfinanciero. A junio de 2022, las obligaciones con entidades financieras mostraron un saldo de C\$846,48 millones, cifra que constituye el 90% de los pasivos totales y se compone por compromisos derivados de 20 fuentes diferentes.

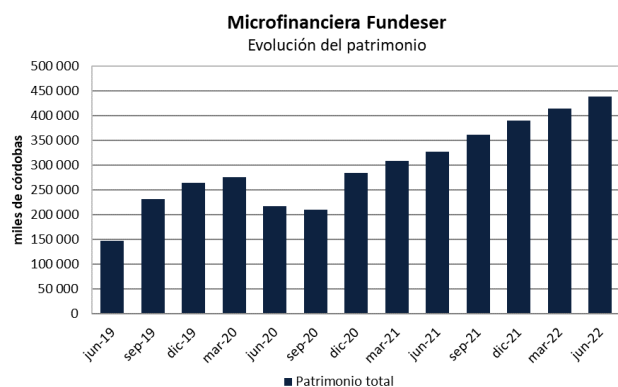
Para el período bajo análisis, el principal proveedor de recursos con el que cuenta la Entidad corresponde a un fondo denominado Triodos Sicav II TMF con aproximadamente un 14% de las obligaciones con entidades. Seguidamente, se encuentra el Fondo Invest in Visions con un 13% y BlueOrchard Microfinance Fund con un 9%; estos como los principales fondeadores de la Microfinanciera.



10. CAPITAL

Al finalizar junio de 2022, la Entidad contabiliza un patrimonio de C\$438,07 millones (USD12,21 millones), mismo que se incrementa anualmente un 34%, como consecuencia principalmente de la disminución en las pérdidas acumuladas de períodos anteriores, sumado al incremento en las reservas patrimoniales.

Sobre este último comportamiento, la Administración expresa que la variación en las reservas obedece principalmente a la constitución de reserva legal, misma que, normativamente, debe ser equivalente al 15% del resultado del período anterior.



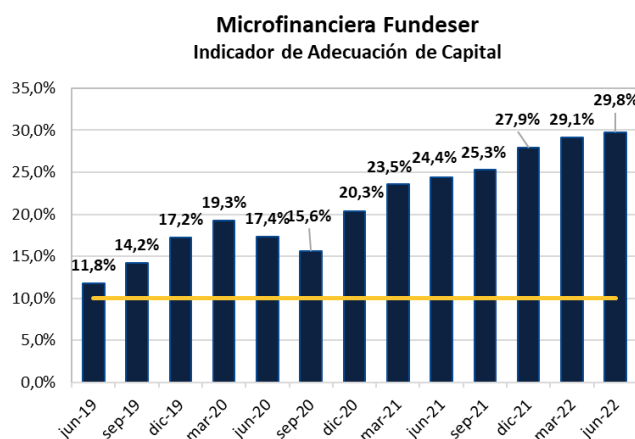
De acuerdo con su conformación, a la fecha bajo análisis, Microfinanciera Fundeser registra un capital social pagado de C\$394,75 millones, este rubro como el más representativo del patrimonio.

Sumado a lo anterior, la contabilización de pérdidas en periodos anteriores impacta la estructura patrimonial vigente de la Entidad; sin embargo, esta contrapartida decrece anualmente. Justamente, a junio de 2022, se registra una pérdida acumulada de periodos anteriores de C\$37,77 millones, misma que se reduce respecto a la pérdida acumulada registrada a junio de 2021 (C\$133,59 millones).

A la fecha bajo análisis, la Institución registra un capital social autorizado, suscrito y pagado de C\$394,75 millones, mismo que se mantiene constante durante los últimos 2 años. La composición accionaria que respalda dicho capital se detalla seguidamente:

Accionista	Participación Accionaria	Año de incorporación	Forma de incorporación
Rural Impulse Fund II	10,46%	2014	Socio Fundador
Asn Mikrokredietpool	34,93%	2014	Socio Fundador
KCD Mikrofinaanzfonds (FIS)	14,02%	2014	Socio Fundador
Fundación Fundeser	9,79%	2014	Socio Fundador
Desjardins fund for inclusive finance	12,69%	2019	Cap.Deuda Subord.
aGrif Cooperatief U.A.	18,11%	2019	Cap.Deuda Subord.

A junio de 2022, la Microfinanciera registra un índice de adecuación de capital de 29,8%, el cual se posiciona holgadamente por encima del parámetro del 10%. Sobre este tema, resulta relevante mencionar que de conformidad con los acuerdos pactados en los procesos de reestructuración de obligaciones financieras, la Entidad deberá mantener un indicador de adecuación de capital superior al 13,5%.



Por su lado, la razón de endeudamiento, formulada como la proporcionalidad de los recursos derivados de los acreedores respecto a los recursos propios, mostró un factor de 2,15 veces, al cierre de junio de 2022, el cual disminuye interanualmente (2,75 veces). Este comportamiento es atribuible al crecimiento en mayor proporción de la estructura patrimonial *versus* el aumento anual registrado a nivel de pasivos.

De igual forma, la solidez patrimonial de la Institución se aprecia a través del indicador de vulnerabilidad de patrimonio, mismo que relaciona la cartera de crédito improductiva con los recursos propios de la entidad. Si bien este indicador presenta una tendencia decreciente durante el último año, la Microfinanciera mantiene una holgada posición de patrimonio para cubrir eventuales materializaciones de pérdidas no protegidas por las estimaciones contables.

Indicadores de capital	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Adecuación de capital	24,37%	25,26%	27,93%	29,10%	29,77%
Apalancamiento Financiero	3,10	2,94	2,83	2,64	2,65
Razón de Endeudamiento	2,75	2,53	2,42	2,22	2,15
Vulnerabilidad del Patrimonio	-8,75%	-7,39%	-8,80%	-9,37%	-8,00%

11. RENTABILIDAD

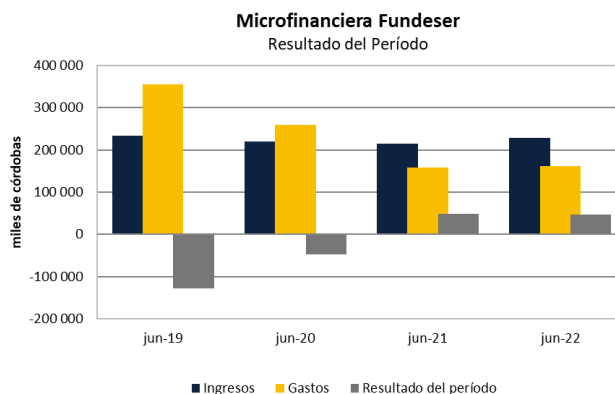
Al cierre de junio de 2022, Microfinanciera Fundeser contabiliza una utilidad neta acumulada de C\$47,6 millones (USD1,33 millones), misma que se reduce anualmente en un 3%. Dicho comportamiento responde al crecimiento en mayor proporción del impuesto de renta y gastos (en conjunto) respecto al aumento manifestado por los ingresos totales.

En torno al incremento del impuesto sobre renta, para el período 2021, la declaración de renta se efectuó con base en el Pago Mínimo Definitivo, dada la deducción de pérdidas de años anteriores; no obstante, esta situación varió para el año 2022, donde estas pérdidas ya fueron debidamente abordadas, por lo que el método impositivo actual es de carácter ordinario.

Es preciso indicar que si bien el resultado neto expresó un decrecimiento anual (determinado en gran medida por el impuesto de renta), el resultado bruto denotó un aumento anual del 19%, tras registrar una cifra de C\$66,35 millones (USD1,85 millones). Asimismo, el margen financiero neto reflejó un crecimiento del 11% de forma anual.

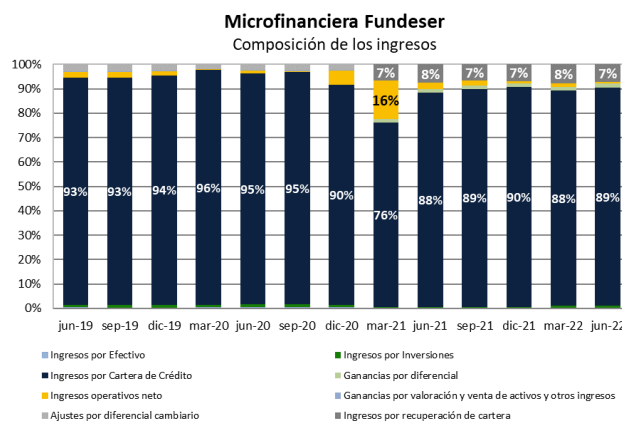
Según expresa la Administración, temas como el crecimiento de cartera con una alta calidad crediticia, el incremento de otros ingresos financieros, el aumento de ingresos operativos diversos por la dinamización de activos improductivos, así como mejoras en las eficiencias operativas derivadas de la transformación digital, corresponden a factores que implementa la Microfinanciera a fin de mantener el fortalecimiento de su estructura rentable.

Para el presente año 2022, las estimaciones apuntan hacia el registro del USD2,76 millones como utilidad neta del período. Según lo expresado por la Entidad, dicho descenso anual proyectado (-13%) se origina a partir del futuro pago de impuestos de renta sobre la utilidad generada, puesto que en períodos anteriores, dada la materialización recurrentes de pérdidas, se cumplían las cargas impositivas bajo el criterio de pago mínimo definitivo. A la fecha en estudio, se registra un cumplimiento del 48% sobre lo proyectado en dicho rubro.



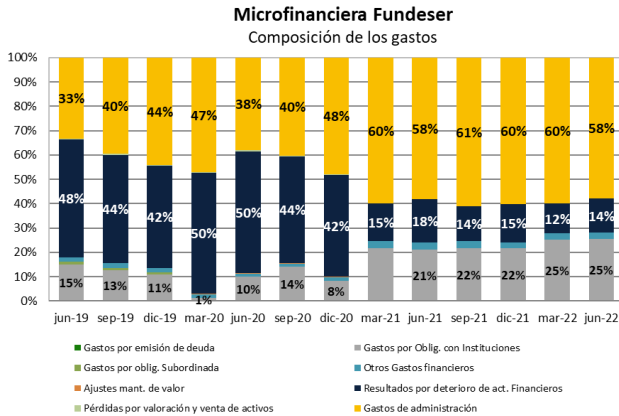
Para el primer semestre del 2022, la Entidad acumuló ingresos por C\$228,19 millones (USD6,36 millones), mismos que se incrementan en un 6% de forma anual. Esta variación responde mayoritariamente al aumento anual del 8% en los ingresos por cartera de crédito (+C\$15,64 millones). Contrariamente, se destaca la disminución anual del 69% (-C\$3,69 millones) en los ingresos operativos.

En términos de composición, los ingresos financieros constituyen el 92% de los ingresos totales (constituidos en un 97% por los ingresos por cartera de créditos), seguido de un 7% correspondiente a ingresos por recuperación de la cartera de créditos saneada; estos como los principales elementos.



Por su parte, a junio de 2022, los gastos acumulados por la Entidad alcanzan la suma de C\$161,84 millones (USD4,51 millones), monto que se incrementa anualmente un 2%. La mencionada variación anual surge como consecuencia principalmente del crecimiento anual del 23% en las obligaciones con entidades, complementado por el aumento del 2% en los gastos de administración. Contrariamente, el gasto de provisión por incobrabilidad de la cartera de créditos directos se contrae anualmente un 20%.

Los gastos totales se constituyen en un 58% por los gastos administrativos; seguidamente, con un aporte del 28% se encuentran los gastos financieros (conformados en un 91% por las obligaciones con entidades financieras) y un 14% correspondiente a gastos por provisiones sobre el portafolio crediticio.



Con respecto a los indicadores de rentabilidad de Microfinanciera Fundeser, es preciso indicar que el margen de intermediación se ubicó en 27%, a junio de 2022, mismo que disminuye en aproximadamente 4 p.p. de forma anual. Esta variación responde al decrecimiento anual en 3 p.p. en el rendimiento financiero.

A pesar de la mencionada merma, la Entidad, dada su naturaleza y los sectores económicos que atiende, mantiene altos rendimientos financieros derivados de sus activos productivos.

En virtud del comportamiento de la utilidad neta contabilizada al cierre de junio de 2022, la Microfinanciera mostró reducciones en los índices relativos a la rentabilidad sobre el activo productivo (ROA) así como a la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE). Por tanto, la Entidad posee como reto el continuar con el fortalecimiento de su estructura rentable, lo que permitirá un crecimiento sostenible en el mediano y largo plazo.

Indicadores de rentabilidad	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Rendimiento financiero	39,61%	39,51%	39,63%	37,91%	37,14%
Costo financiero	9,03%	8,91%	8,75%	10,64%	10,53%
Margen de Intermediación	30,58%	30,60%	30,88%	27,27%	26,61%
Rendimiento sobre el Activo	10,13%	11,17%	11,06%	8,96%	8,41%
Rendimiento sobre el Patrimonio	32,24%	34,56%	33,40%	24,46%	22,98%
Productividad de la cartera de créditos	40,91%	40,42%	41,58%	40,49%	40,36%

Por tanto, de acuerdo con lo expresado por la Administración, los esfuerzos para robustecer su estructura rentable se centrarán sobre el crecimiento del portafolio crediticio (principalmente en microcrédito), el mejoramiento de la calidad de la cartera, el incremento de otros ingresos financieros, así como la potencialización de herramientas tecnológica que contribuyan en mejorar la eficacia operativa institucional.

Las calificaciones otorgadas provienen de un proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación utilizada por SCRIESGO corresponde a Instituciones Microfinancieras. SCRIESGO da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en octubre de 2020. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRIESGO. SCRIESGO no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRIESGO considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”