

Financiera Fundeser, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional	Actual	Anterior
Largo Plazo	BBB-(nic)	Sin calificación
Corto Plazo	F3(nic)	Sin calificación

Perspectiva

Nacional de Largo Plazo	Estable
-------------------------	---------

Resumen Financiero

Financiera Fundeser, S.A.

(NIO millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
Activo Total (USD millones)	49.0	33.1
Activo Total	1,347.0	880.4
Patrimonio Total	170.4	134.8
Utilidad Operativa	11.6	(6.9)
Utilidad Neta	7.9	(6.3)
ROAA Operativo (%)	1.04	(0.95)
ROAE Operativo (%)	7.62	(6.18)
Generación Interna de Capital (%)	4.63	(5.62)
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo (%)	12.30	11.53

NIO: Córdoba.

Fuente: Financiera Fundeser.

Informes Relacionados

Perspectivas 2016: Centroamérica y República Dominicana (Diciembre 15, 2015).
Nicaragua (Enero 4, 2016).

Analistas

José Berrios
+503 2516 6612
jose.berrios@fitchratings.com

Rolando Martínez
+503 2516 6619
rolando.martinez@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Calificación Basada en Perfil Financiero Intrínseco: Las calificaciones nacionales de Financiera Fundeser, S.A. (Financiera Fundeser) derivan de su perfil financiero intrínseco. Estas consideran su franquicia limitada, la calidad de cartera buena, aunque sensible al entorno, y su rentabilidad modesta en su primer año de operación. Las calificaciones también ponderan los esfuerzos de diversificación de fondeo, así como el requerimiento y fortalecimiento de su posición patrimonial.

Conversión a Institución Financiera Regulada: Fitch Ratings considera la Financiera Fundeser experiencia que tiene en el otorgamiento de microcréditos, obtenida durante su etapa previa como parte de Fundación para el Desarrollo Socioeconómico Rural (Fundación Fundeser). Constituida en octubre de 2014, la institución financiera se encuentra consolidando sus diferentes áreas operativas, políticas de crédito y controles de riesgo.

Calidad de Cartera Buena pero Sensible al Entorno: Financiera Fundeser presenta una morosidad de 0.9%, la cual se alinea con el promedio del sistema bancario. Este indicador se beneficia del crecimiento crediticio elevado, el traslado de activos y la limpieza parcial de su cartera deteriorada realizados en 2014. El deterioro registrado en 2015 refleja la sensibilidad en el financiamiento de sectores de ingresos bajos. Favorablemente, sus reservas cubren adecuadamente cerca de 2.4 veces la cartera vencida y 2.4% de la cartera total.

Fondeo en Proceso de Diversificación: Financiera Fundeser cuenta con un acceso relativamente bueno a fondeo. La entidad posee líneas de crédito con más de 20 acreedores, en su mayoría fondos europeos especializados en microfinanzas. La diversificación de sus líneas permite mantener concentraciones moderadas entre sus principales proveedores de fondos. De forma positiva, 86.3% de sus líneas son otorgadas libres de garantía.

Capitalización Adecuada: En opinión de Fitch, la posición patrimonial de la entidad financiera es adecuada y será fortalecida por una inyección de capital cercana a USD3.5 millones en 2016. A diciembre de 2015, su indicador de Capital Base según Fitch alcanzó 12.3% de los activos ponderados por riesgo. El indicador de capital regulatorio considera la deuda subordinada, la cual el regulador local incluye dentro del capital secundario; aunque la agencia no considera este tipo de deuda como parte del capital.

Rentabilidad Modesta: La rentabilidad de Financiera Fundeser es modesta y la impacta la eficiencia operativa baja relacionada con su modelo de negocios y con los gastos del proceso de conversión a entidad financiera. Su enfoque en microfinanzas resulta en márgenes amplios de interés, mientras que el deterioro de cartera derivó en el incremento de sus gastos por provisiones.

Sensibilidad de las Calificaciones

Rentabilidad y Calidad de Activos: Mejoras sostenidas en los indicadores de rentabilidad que incidieran en una generación interna de capital mayor, junto a una morosidad controlada, favorecerían las calificaciones de la institución financiera.

Deterioro Significativo de la Calidad de la Cartera: Una disminución en las calificaciones podría derivar de un incremento considerable en el deterioro de cartera que incidiese en sus resultados y base patrimonial.

Presentación de Estados Financieros

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015 e información adicional provista por Financiera Fundeser.

Los estados financieros fueron preparados de acuerdo con lo establecido por el Manual Único de Cuentas para instituciones financieras, emitido por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (Siboif).

Entorno Operativo

El 16 de diciembre de 2015, Fitch asignó calificaciones iniciales al soberano de Nicaragua. La calificación de largo plazo en moneda local y extranjera es 'B+' con Perspectiva Estable, con un techo país de 'B+'. Al mismo tiempo, le asignó una calificación de corto plazo en moneda extranjera de 'B'. Las calificaciones reflejan el crecimiento económico positivo del país, registros de una política fiscal prudente y reducción de la deuda pública, así como una política cambiaria consistente, aspectos que han respaldado una mejora macroeconómica y una inflación declinante. Sin embargo, las debilidades estructurales de Nicaragua incluyen ingreso per cápita bajo, un mercado financiero poco profundo e indicadores sociales débiles.

La economía nicaragüense es una de las más pequeñas del continente y tiene un marco institucional relativamente frágil y debilidades estructurales que podrían afectar la dinámica del sistema financiero. No obstante, en años recientes, el comportamiento económico ha sido bueno y se estima para 2016 un crecimiento del producto interno bruto (PIB) cercano a 4.1%. El país constituye la segunda economía con mayor crecimiento en Centroamérica, después de Panamá. Lo anterior le ha permitido a la banca mantener una rentabilidad alta y buena calidad de activos. Por otra parte, el sistema de devaluación programada del 5% anual, utilizado en Nicaragua, sostiene las expectativas de inflación y proporciona estabilidad financiera en medio de una dolarización financiera alta. Sin embargo, esta política cambiaria provee una capacidad de absorción limitada ante impactos externos del sector exportador.

El sistema financiero nicaragüense es uno de los menos desarrollados en Centroamérica, al tener un número reducido de participantes, bancarización baja y un mercado de capitales poco profundo. No obstante, Fitch prevé que los bancos sostendrán una tasa de crecimiento en el rango de 15% a 18% en 2016, dadas las proyecciones de un aumento de PIB superior a 4%. El segmento más dinámico será el de consumo, cuyo ritmo de crecimiento ha superado al empresarial, aunque parte de una base menor. Las perspectivas de expansión crediticia de mediano y largo plazo son positivas y se apoyan parcialmente en la penetración bancaria relativamente baja, de 31% préstamos brutos respecto al PIB.

La regulación financiera en Nicaragua es adecuada y cuenta con mecanismos efectivos para vigilar y controlar las exposiciones de riesgo principales. Entre estos, destaca un marco regulatorio desarrollado y transparente con respecto a los riesgos operativo y de crédito, pero es muy tolerante respecto de las exposiciones a riesgos de mercado.

Perfil de la Empresa

Operación Reciente

En octubre de 2014, la entidad inició operaciones tras obtener licencia como institución financiera regulada. Financiera Fundeser cuenta con experiencia previa en el otorgamiento de microcréditos, obtenida por medio de su fundador y principal accionista, Fundación Fundeser. Previamente, Fundación Fundeser realizó actividades crediticias durante 14 años, para luego ceder activos y pasivos a Financiera Fundeser, así como traspasarle la mayor parte de su personal. La entidad es una de las tres entidades financieras reguladas en Nicaragua, y su franquicia dentro del sistema financiero es modesta (0.8% de los préstamos realizados por la banca). Ofrece sus servicios financieros a través de una red compuesta por 22 agencias y sucursales distribuidas en su mayoría en el interior del país.

Su modelo de negocios está orientado al financiamiento de micro y pequeños productores y empresas, mayoritariamente del sector informal, con principal énfasis en agricultura, ganadería y comercio. Esto es con el objetivo de ofrecer servicios bancarios a segmentos y zonas geográficas desatendidas. Sus préstamos oscilan entre USD200 y USD50,000, con un plazo máximo de cuatro

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Mayo 29, 2015).

años; no obstante, cambios en sus políticas le permitirían colocar hasta USD75,000 por deudor. Sus ingresos provienen casi en su totalidad del otorgamiento de créditos.

La estructura organizacional de la institución financiera es simple y no incide sobre las calificaciones. A diciembre de 2015, su propiedad accionaria estaba compuesta por Fundación Fundeser y tres fondos de inversión europeos especializados en microfinanzas. La entidad anticipa que los aumentos de capital futuros incrementarán la participación de los tres fondos europeos, aunque la fundación pretende mantenerse como el accionista principal.

Administración

En Proceso de Fortalecimiento Organizacional

En opinión de Fitch, la administración liderada por la Gerencia General y apoyada por las gerencias de área posee un grado adecuado de experiencia en los segmentos de mayor exposición crediticia (agricultura y ganadería). El cuerpo gerencial de la institución se conforma, en su mayoría, de funcionarios que prevalecen desde su etapa como Fundación Fundeser, además de incluir puestos claves.

La agencia considera que las prácticas de gobierno corporativo son adecuadas para el perfil y escala de las operaciones de la entidad. La Junta Directiva (JD) está conformada por cinco directores y sus respectivos suplentes, dos de los cuales son designados por la fundación y tres por el resto de accionistas. Esta se encarga de la aprobación de políticas y estrategias, así como del establecimiento de límites de exposición. Además, para acompañar a la JD se designó un Vigilante, quien es independiente de los accionistas y vela por el cumplimiento de los estatutos y el pacto social. Financiera Fundeser no cuenta con préstamos a partes relacionadas, por lo cual no se perciben conflictos de interés.

Dentro de sus objetivos estratégicos principales, la entidad financiera busca fortalecer su participación en el mercado de microfinanzas y rentabilizar su operación de manera que acompañe a su crecimiento sostenible. Esto sería gracias a incrementos en su eficiencia operativa por medio de mejoras tecnológicas y un servicio fundamentado en la relación con el cliente. Asimismo, busca optimizar y diversificar sus fuentes de fondeo con el objetivo de disminuir el costo pasivo. Según la administración, en el corto plazo, Financiera Fundeser planea solicitar la autorización por parte del regulador para captar depósitos del público. La agencia considera que es pronto para evaluar la consolidación y capacidad de ejecución de la estrategia de la institución, debido a la transformación reciente de su operación a entidad financiera regulada.

Apetito de Riesgo

Crecimiento de Cartera Alto y Controles de Riesgo Fortaleciéndose

El riesgo inherente del segmento atendido y el crecimiento esperado de su balance sugieren un apetito de riesgo mayor que el promedio de la banca tradicional. Acorde al volumen de negocios y al proceso de evolución de la entidad, el área comercial se encarga de elaborar las políticas y realizar el análisis de crédito, apoyada por la gerencia de riesgo, la cual se encuentra en proceso de consolidación. Sus políticas de otorgamiento son descentralizadas y se fundamentan en la capacidad real de pago de cada deudor, complementadas por un análisis continuo de los precios de los principales productos agropecuarios.

La gerencia de riesgos monitorea de forma continua la volatilidad de los principales precios de cultivo y ganado a fin de proyectar los flujos futuros de sus clientes. Se beneficia de la experiencia en otorgamiento de créditos agropecuarios acumulada durante su etapa como fundación. Asimismo, la agencia espera que, gradualmente, se incorporen y fortalezcan los controles internos. La gestión de riesgo operativo y de continuidad de negocio está en proceso de instauración.

Participación Accionaria	
A diciembre de 2015	(%)
Fundación Fundeser	42.92
Rural Impulse Fund II	19.03
ASN-Novib Mikrokredietfonds	19.03
KCD Mikrofinanzfonds	19.03
Fuente: Financiera Fundeser.	

Financiera Fundeser se encuentra en una etapa de crecimiento. A diciembre de 2015, su cartera creció 55.8% y Fitch espera que mantenga un ritmo de crecimiento consistentemente por arriba del promedio del sistema. El crecimiento será potenciado por la penetración mayor en segmentos poco bancarizados, la apertura de agencias y más diversificación de servicios. En opinión de Fitch, este crecimiento se mantendrá superior a su generación interna de capital (4.6%), por lo que requerirá de inyecciones de capital de sus accionistas.

Riesgo de Mercado Moderado

La exposición de la entidad a movimientos en las tasas de interés es moderada y es mitigada por el margen de interés neto amplio de su operación y la rotación alta de sus préstamos. El comité de activos y pasivos está por definir la forma de gestión del margen financiero. Por otro lado, su balance mantuvo una posición en moneda extranjera equivalente a 1.7% de su patrimonio. Al igual que la mayoría de entidades financieras en Nicaragua, toda su cartera está expuesta al riesgo cambiario porque los préstamos están denominados en dólares (24.2%) o córdobas con mantenimiento de valor (indexados: 75.8%). Sin embargo, este riesgo lo mitiga la predictibilidad del tipo de cambio.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

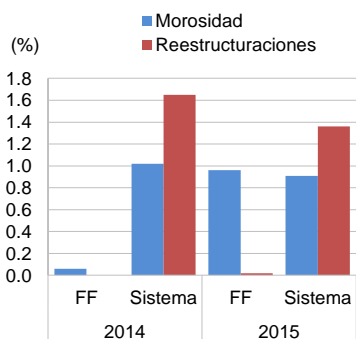
Calidad de Cartera Buena pero Sensible al Entorno

Financiera Fundeser exhibe una calidad de cartera buena, reflejada en su morosidad baja (0.9%) y la poca incidencia de reestructuraciones y castigos. En 2014, sus indicadores de morosidad se favorecieron con el proceso de traslado de activos en el cual Fundación Fundeser mantuvo en sus balances cerca de USD300 mil en préstamos deteriorados de calidad menor (categoría C, D y E según la regulación local). Además, los niveles de morosidad bajos de la entidad se benefician del crecimiento crediticio elevado. No obstante, el análisis de mora por cosechas, a pesar de contar con poco historial, deja entrever que el deterioro de préstamos sostiene un estándar bueno para los segmentos atendidos. Financiera Fundeser da seguimiento cercano a aquellos préstamos con atraso entre 1 y 30 días (0.86% de su cartera). Las cuotas de los préstamos son pagadas semanal o quincenalmente en su mayor parte, lo que permite detectar rápidamente atrasos en el pago.

El perfil de la cartera se beneficia de que los préstamos poseen un plazo promedio bajo y una atomización alta. A diciembre de 2015, el plazo promedio era de 1.2 años y los 20 mayores deudores concentraban 2.2% del total de su cartera y 13% del patrimonio. Pese a mantener indicadores de morosidad alineados con el promedio del sistema financiero, la entidad conserva una sensibilidad importante a cambios en el entorno macroeconómico. La morosidad de sus préstamos podría estar influenciada por la estacionalidad en el pago de los productores y las variaciones en los precios de las materias primas.

La cobertura de reservas representa de manera adecuada cerca de 2.4 veces la cartera vencida y 2.4% de la cartera total, niveles alineados con los promedios del sistema financiero nicaragüense. Por otro lado, las inversiones constituyeron 10.6% de los activos, compuestas por certificados de depósito a plazo en bancos de la plaza. En opinión de Fitch, la calidad de cartera de préstamos de la entidad se mantendrá vinculada a su política de colocación y la gestión de cobros que acompañen la maduración y el crecimiento esperado de cartera.

Calidad de Cartera



FF: Financiera Fundeser.
Fuente: Siboif

Ganancias y Rentabilidad

Rentabilidad Modesta

La rentabilidad de la institución financiera es modesta (ROAA: 0.7%) y está limitada por una eficiencia operativa baja, característica de instituciones con inicio reciente de operaciones y una cartera atomizada y dispersa geográficamente. A diciembre de 2015, los gastos operativos absorbieron cerca de 86% de sus ingresos operativos netos y representaron 16.5% de los activos promedio. El enfoque en microfinanzas deriva en el margen de interés amplio (MIN) de 20.4%, mientras que el crecimiento importante de la cartera es impulsado por los segmentos desatendidos por la banca tradicional. Sus tasas de interés activas son holgadas y permiten compensar un costo de fondeo mayor que el promedio del sistema. Asimismo, sus resultados fueron impactados por el gasto por provisiones, el cual representó 59.8% de las utilidades operativas antes de cargos por estimaciones. Por su parte, la contribución de ingresos por comisiones y otros servicios es baja, de 8.3% de los ingresos operativos.

Fitch considera cierto potencial de mejora en la eficiencia operativa, el cual podría beneficiarse en el largo plazo de la inversión en tecnología y la generación de economías de escala. En el corto plazo, las mejoras estarían limitadas por las inversiones esperadas en sucursales y para el fortalecimiento de su estructura administrativa. Asimismo, su perspectiva de rentabilidad estará sujeta al control efectivo de su calidad de cartera y gasto en provisiones.

Capitalización y Apalancamiento

Posición Patrimonial Adecuada

La capitalización de Financiera Fundeser es adecuada y se fortalecerá con un aumento de capital cercano a USD3.5 millones en 2016. A diciembre de 2015, su indicador el indicador de Capital Base según Fitch alcanzó 12.3% de los activos ponderados por riesgo. La entidad complementa su adecuación de capital (14.5%) por medio de la emisión de deuda subordinada, misma que el regulador local incluye dentro del capital secundario. De acuerdo con la administración, estaría emitiendo USD2 millones adicionales en deuda subordinada en 2016. Cabe señalar que la metodología de Fitch no considera este tipo de deuda como parte del capital, ya que el análisis de la agencia hace énfasis en capital primario. El nivel de apalancamiento de la entidad es moderado, con una relación de deuda a patrimonio tangible de 6.5 veces.

La agencia anticipa que los niveles de capital proyectados continuarán permitiendo una capacidad de absorción de pérdidas adecuada que permitiría acompañar el crecimiento del balance. Esta perspectiva estará sujeta al aporte patrimonial de sus accionistas así como sus intenciones de no pagar dividendos en el mediano plazo.

Fondeo y Liquidez

Fondeo en Proceso de Diversificación

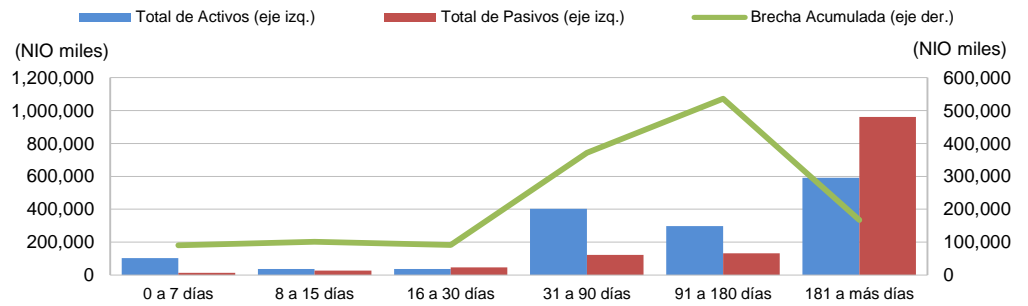
Financiera Fundeser se fondea exclusivamente a través de líneas de crédito otorgadas por fondos europeos especializados en microfinanzas y algunos bancos locales. En opinión de Fitch, su fondeo es relativamente diversificado para una entidad de su naturaleza, ya que cuenta con más de 20 acreedores, lo cual permite mantener una concentración moderada entre los principales. A diciembre de 2015, los tres principales proveedores de fondos concentraban 29.8% de sus líneas, lo que compara bien con otras entidades de la misma naturaleza y tamaño similar en la región centroamericana.

La inclusión de sus tres accionistas internacionales ha favorecido el acceso a líneas de fondeo con mejores condiciones. De forma positiva, la mayor parte de sus líneas son otorgadas libres de garantía, representando 86.3% de su deuda. Por otro lado, la institución financiera se encuentra en

proceso de desarrollar un plan de captación de depósitos, para el cual espera obtener aprobación del regulador en los próximos dos años.

Calce de Plazos

Plazo Contractual Diciembre 2015



Fuente: Financiera Fundeser.

A diciembre de 2015, 71.9% de su fondeo era de mediano y largo plazo, mientras que su cartera de corto plazo (1.2 años en promedio) favorecía el calce adecuado de vencimiento de sus operaciones activas y pasivas. La posición de liquidez de la entidad es buena; sus activos líquidos representaron 16.5% de los activos totales y cubrieron 72.1% de sus obligaciones financieras de corto plazo.

Financiera Fundeser, S.A.

Estado de Resultados

(NIO miles)	31 dic 2015 Cierre Fiscal		31 dic 2014 Cierre Fiscal
	(USD millones)		
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	9.6	265,295.5	55,703.7
2. Otros Ingresos por Intereses	0.2	5,856.5	286.4
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	9.9	271,152.0	55,990.1
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	2.8	76,228.3	13,478.0
7. Total Gastos por Intereses	2.8	76,228.3	13,478.0
8. Ingreso Neto por Intereses	7.1	194,923.7	42,512.1
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0.1	2,413.6	181.0
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	0.1	3,738.8	606.8
13. Comisiones y Honorarios Netos	0.0	585.5	133.0
14. Otros Ingresos Operativos	0.4	10,909.9	1,522.5
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.6	17,647.8	2,443.3
16. Gastos de Personal	1.9	53,609.5	15,343.8
17. Otros Gastos Operativos	4.7	130,070.2	34,377.4
18. Total Gastos Operativos	6.7	183,679.7	49,721.2
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	1.1	28,891.8	(4,765.8)
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0.6	17,264.9	2,223.1
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.
23. Utilidad Operativa	0.4	11,626.9	(6,988.9)
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	(0.0)	(924.8)	716.1
29. Utilidad antes de Impuestos	0.4	10,702.1	(6,272.8)
30. Gastos de Impuestos	0.1	2,803.1	79.2
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	0.3	7,899.0	(6,352.0)
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Ajustado por Fitch	0.3	7,899.0	(6,352.0)
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	0.3	7,899.0	(6,352.0)
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.

Tipo de Cambio

n.a.: no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser.

USD1 = NIO27.50 USD1 = NIO26.59

Financiera Fundeser, S.A.
Balance General

(NIO miles)	31 dic 2015 Cierre Fiscal (USD millones)		31 dic 2014 Cierre Fiscal
Activos			
A. Préstamos			
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	n.a.
2. Otros Préstamos Hipotecarios	0.1	1,766.7	12,354.8
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	0.2	5,518.7	223.7
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	36.0	991,175.0	628,260.6
5. Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.
6. Menos: Reservas para Préstamos	0.9	23,834.5	8,166.5
7. Préstamos Netos	35.4	974,625.9	632,672.6
8. Préstamos Brutos	36.3	998,460.4	640,839.1
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 Días incluidos arriba	0.3	9,620.1	270.7
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos			
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	2.2	59,801.3	64,418.3
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	5.2	142,973.8	39,903.0
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.
9. Total Títulos Valores	5.2	142,973.8	39,903.0
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	0.0	0.0	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	42.8	1,177,401.0	736,993.9
C. Activos No Productivos			
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	0.7	18,827.3	13,016.2
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	n.a.	n.a.	n.a.
4. Activos Fijos	0.8	23,361.0	22,255.6
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Intangibles	n.a.	n.a.	n.a.
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	4.6	127,501.1	108,171.9
11. Total Activos	49.0	1,347,090.4	880,437.6
Tipo de Cambio		USD1 = NIO27.50	USD1 = NIO26.59

n.a.: no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A.
Balance General

(NIO miles)	31 dic 2015 Cierre Fiscal (USD millones)		31 dic 2014 Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio			
D. Pasivos que Devengan Intereses			
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos a Plazo	n.a.	n.a.	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	12.7	349,072.2	193,729.4
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	12.7	349,072.2	193,729.4
9. Obligaciones Senior a más de un Año	27.7	761,358.6	531,802.3
10. Obligaciones Subordinadas	1.0	28,071.4	n.a.
11. Bonos Cubiertos	n.a.	n.a.	n.a.
12. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.
13. Total Fondo a Largo Plazo	28.7	789,430.0	531,802.3
14. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.
15. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.
16. Total Fondo	41.4	1,138,502.2	725,531.7
E. Pasivos que No Devengan Intereses			
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	0.3	9,333.8	3,542.4
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	1,168.8
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	626.8
9. Otros Pasivos	1.0	28,807.4	14,669.9
10. Total Pasivos	42.8	1,176,643.4	745,539.6
F. Capital Híbrido			
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio			
1. Capital Común	6.2	170,447.1	134,898.0
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones en Otros Ingresos Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.
6. Total Patrimonio	6.2	170,447.1	134,898.0
7. Total Pasivos y Patrimonio	49.0	1,347,090.5	880,437.6
8. Nota: Capital Base según Fitch	6.2	170,447.1	134,898.0
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = NIO27.50	USD1 = NIO26.59
n.a.: no aplica.			
Fuente: Financiera Fundeser.			

Financiera Fundeser, S.A.

Resumen Analítico

(%)	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses		
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	32.37	10.43
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	28.33	9.06
4. Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	8.18	2.22
5. Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	20.36	6.88
6. Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Prov. para Préstamos/Activos Productivos Promedio	18.56	6.52
7. Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	20.36	6.88
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa		
1. Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	8.30	5.43
2. Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	86.41	110.60
3. Gastos Operativos/Activos Promedio	16.49	6.74
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	18.92	(4.21)
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	2.59	(0.65)
6. Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	59.76	(46.65)
7. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	7.62	(6.18)
8. Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.04	(0.95)
9. Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	0.84	(0.71)
C. Otros Indicadores de Rentabilidad		
1. Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	5.17	(5.62)
2. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	0.71	(0.86)
3. Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Promedio	5.17	(5.62)
4. Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	0.71	(0.86)
5. Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	26.2	(1.26)
6. Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	0.57	(0.65)
D. Capitalización		
1. Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	12.30	11.53
1. Capital Elegible según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	12.65	15.32
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	14.53	11.54
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.
7. Patrimonio/Activos Totales	12.65	15.32
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	n.a.	n.a.
9. Generación Interna de Capital	4.63	(5.62)
E. Calidad de Activos		
1. Crecimiento del Activo Total	53.00	n.a.
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	55.81	n.a.
3. Préstamos Mora + 90 Días/Préstamos Brutos	0.96	0.04
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	2.39	1.27
5. Reservas para Préstamos/Préstamos Mora + 90 Días	247.76	3,016.81
6. Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch	(8.34)	(5.85)
7. Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos/Patrimonio	(8.34)	(5.85)
8. Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	2.11	0.41
9. Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	(0.35)	0.27
10. Préstamos Mora + 90 Días + Activos Adjudicados/Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	0.96	0.04
F. Fondeo		
1. Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.
2. Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes/Total Fondeo excluyendo Derivados	n.a.	n.a.

n.a.: no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser.

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

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP:// FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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 © 2016 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.