

Financiera Fundeser, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional	
Largo Plazo	BBB-(nic)
Corto Plazo	F3(nic)

Programa de Emisión

Largo Plazo	BBB-(nic)
Corto Plazo	F3(nic)

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Financiera Fundeser, S.A.

(NIO millones)	30 sep 2017	31 dic 2016
Activo Total (USD millones)	67.3	66.2
Activo Total	2,057.1	1,940.9
Patrimonio Total	290.5	293.7
Utilidad Operativa	2.2	41.8
Utilidad Neta	(0.1)	24.5
Utilidad antes de Impuestos a Activos Promedios (%)	0.1	2.3
Deuda a Patrimonio Tangible (veces)	6.4	6.4

Fuente: Financiera Fundeser.

Informes Relacionados

[Perspectivas 2017: Centroamérica y República Dominicana \(Diciembre 22, 2016\).](#)
[Nicaragua \(Agosto 23, 2017\).](#)

Analistas

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

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

Factores Clave de las Calificaciones

Franquicia Modesta: Constituida en octubre de 2014, Financiera Fundeser, S.A. (Financiera Fundeser) cuenta con una franquicia modesta dentro del sistema financiero nicaragüense y un modelo de negocios enfocado al segmento de microfinanzas, con énfasis en agricultura, ganadería y comercio.

Calidad de Préstamos Moderada: A septiembre de 2017, su cartera vencida alcanzó 4.1% de su cartera total (diciembre de 2016: 1.5%), influenciado por un evento de riesgo operativo junto a la desaceleración del crecimiento crediticio. A pesar del deterioro crediticio, la financiera mantiene una cobertura de reservas adecuada de sus préstamos vencidos (142%) al igual que castigos controlados (1.5%) y reestructuraciones inmatrimoniales. Acorde con el análisis y controles de la financiera, la situación se encuentra mitigada.

Rentabilidad Afectada pero en Recuperación: Financiera Fundeser registró una utilidad antes de impuestos a activos promedios de 0.1% (diciembre 2016: 2.3%) que resultó en pérdidas netas. Sin embargo, esto se revierte a partir de octubre del mismo año. La volatilidad en el desempeño respecto al cierre de 2016 responde al incremento en gastos por provisiones y al estancamiento de su crecimiento crediticio. En opinión de Fitch Ratings, los resultados deberían continuar mejorando por el repunte del crecimiento crediticio y una relativamente mayor eficiencia operativa.

Posición de Capital Adecuada: La posición patrimonial de la financiera es adecuada, con una relación deuda a patrimonio tangible de 6.4 veces (x) y un indicador de Capital Base según Fitch de 11.9% a septiembre de 2017. La agencia considera que el requerimiento de aportes de capital estará sujeto a las mejoras en su generación interna de capital y en que estas le permitan acompañar el crecimiento esperado manteniendo sus indicadores de capital en niveles adecuados.

Estructura de Fondo Diversificada: Financiera Fundeser posee una estructura de financiamiento diversificada para su naturaleza con un fondeo principalmente constituido por líneas de crédito y préstamos otorgados por cerca de 28 acreedores con múltiples fondos y la colocación de emisiones de títulos en el mercado local. La posición de liquidez de la entidad es buena; sus activos líquidos representaron cerca de 34% de los pasivos con vencimiento menor a un año.

Sensibilidad de las Calificaciones

Rentabilidad Mayor: Cambios positivos en las calificaciones provendrían de una rentabilidad mayor que influenciara la generación interna de capital de la institución, por ende fortaleciendo su perfil financiero en general.

Deterioro de la Cartera Crediticia: Por otro lado, cambios negativos en las calificaciones provendrían de un deterioro sostenido y material de la calidad de activos crediticios que deriven en una disminución de la rentabilidad, niveles patrimoniales y reducción de las líneas de crédito disponibles.

Entorno Operativo

El 23 de agosto de 2017, Fitch afirmó la calificación internacional de largo plazo en moneda local y extranjera de Nicaragua en 'B+', con Perspectiva Estable. El techo país fue afirmado en 'B+'. Las calificaciones se fundamentan en su estabilidad macroeconómica, manejo prudente de las finanzas públicas y su desempeño económico, relativo al promedio de los soberanos calificados en la categoría 'B'. Asimismo, las calificaciones se encuentran limitadas por fragilidades externas y debilidades estructurales, además de que incluyen ingresos per cápita bajos, un mercado de capitales poco profundo e indicadores sociales y de gobernabilidad bajos.

El desempeño macroeconómico de Nicaragua es robusto y, en los últimos 5 años, ha tuvo un crecimiento promedio de 5.2%, el segundo mayor de Centroamérica. Sin embargo, Fitch considera que este comportamiento se moderará hacia 4.5% entre 2017 y 2018, derivado de un dinamismo menor del acuerdo Petrocaribe impulsado por Venezuela. En este programa, el sector privado ha adquirido deuda que, en 2016, alcanzó 24.8% del producto interno bruto y la agencia estima flujos de pago considerables entre 2017 a 2019. La liquidez externa del banco central, mediante reservas internacionales, minimizarían parcialmente el riesgo asociado en las finanzas externas. Asimismo, el sistema cambiario de devaluación programada, utilizado por el banco central, brinda estabilidad y sostiene las expectativas de inflación, aunque reduce la flexibilidad monetaria y la capacidad de responder ante eventos externos.

Fitch considera que los riesgos externos relacionados con la propuesta de ley Nica Act, en caso de que esta fuese aprobada, serían moderados, dada la proporción limitada que Estados Unidos posee en las participaciones accionarias de los organismos multilaterales que se verían afectados por dicha ley.

El mercado financiero de Nicaragua es el de menor tamaño y uno de los menos desarrollados en la región, con penetración bancaria baja y un mercado de capitales poco profundo. El sistema bancario se conforma de siete bancos, con activos totales por USD7,344.7 millones, a junio de 2017, con preferencia alta por el mercado de préstamos en dólares estadounidenses, dada la estabilidad cambiaria. Por otra parte, el crecimiento y desempeño de los bancos se han favorecido del dinamismo de la economía nicaragüense. Entre 2014 y 2016, la banca sostuvo un aumento crediticio promedio de 19.2%. Fitch estima que el crecimiento de la banca disminuirá dadas las expectativas menores de crecimiento económico del país.

La calidad de la cartera del sistema bancario es buena, con niveles de morosidad destacables. A junio de 2017, la mora mayor que 90 días mantenía la proporción de 2016, representando 0.9% de la cartera total. Sin embargo, la morosidad podría aumentar, en la medida en que se moderara la expansión crediticia, aunque se mantendría como la más baja de la región. Los retornos netos del sistema continuarán en niveles superiores a 2% de los activos totales y permanecerán influenciados por ingresos altos de intereses, así como por costos de fondeo y deterioros de crédito bajos.

En opinión de Fitch, la regulación financiera de Nicaragua es adecuada y sus mecanismos para monitorear y controlar las exposiciones de riesgo principales son efectivos, además de que posee un marco regulatorio adecuado. Destacan los cambios recientes en las normativas de requerimientos regulatorios de capital, los cuales representan una aproximación hacia Basilea III y su objetivo es fortalecer la capacidad de absorción de pérdidas de las entidades financieras.

Metodologías Relacionadas

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

[Metodología de Calificaciones Nacionales \(Marzo 27, 2017\).](#)

Perfil de la Empresa

Operación Reciente

Financiera Fundeser obtuvo la licencia de financiera regulada en 2014 luego de que su fundador y accionista, Fundación Fundeser, le cediera sus activos y pasivos, así como la mayor parte de su personal. En ese sentido, Financiera Fundeser cuenta con cerca de 14 años de experiencia previa en el otorgamiento de microcréditos a través de su fundador.

A septiembre de 2017, Financiera Fundeser ocupaba el tercer lugar dentro de las cuatro financieras reguladas de Nicaragua, con una participación aproximada de 20.5% en términos de activos. Por su parte, su franquicia dentro del sistema financiero nacional es modesta, ya que representa cerca del 1% del total de activos del sistema financiero, el cual está dominado por la banca tradicional. La entidad ofrece sus servicios financieros a través de una red compuesta por 24 sucursales distribuidas en su mayoría en el interior del país.

Su modelo de negocios contempla brindar servicios financieros a segmentos y zonas geográficas desatendidas por la banca tradicional. El enfoque de su cartera está orientado al financiamiento de micro y pequeños productores y empresas, mayoritariamente del sector informal, con énfasis en comercio, ganadería y agricultura. A septiembre de 2017, estos tres rubros concentraron alrededor de 90% de los préstamos totales de la financiera.

La estructura organizacional de la institución es simple y no incide sobre las calificaciones. Su propiedad accionaria está compuesta por Fundación Fundeser y tres fondos de inversión europeos especializados en microfinanzas. Cambios en las participaciones de los accionistas obedecerían a requerimientos de capital adicionales.

Administración y Estrategia

La administración, liderada por la gerencia general, se compone en gran parte de funcionarios que prevalecen desde la etapa como Fundación Fundeser, complementada con la inclusión de puestos clave acordes con el crecimiento de la entidad. En opinión de Fitch, el cuerpo gerencial posee conocimiento adecuado de los segmentos de mayor exposición crediticia (agricultura y ganadería).

La agencia considera que las prácticas de gobierno corporativo son fortalecidas por la diversificación en la composición de la junta directiva, que está integrada por siete directores, incluyendo dos designados por la fundación, tres por los fondos de inversión, dos directores independientes y un vigilante. Este último, por regulación, es independiente de los accionistas y vela por el cumplimiento de los estatutos y el pacto social. La junta se encarga de la aprobación de políticas y estrategias, así como del establecimiento de límites de exposición. A septiembre de 2017, la financiera no contaba con exposiciones a partes relacionadas.

Las metas principales de la compañía establecen aumentar la participación en el mercado de microfinanzas, optimizando su estructura actual gracias a incrementos en su eficiencia operativa por medio de mejoras tecnológicas y un servicio fundamentado en la relación con el cliente. Luego de la emisión de bonos como fuente de diversificación de fondos, Financiera Fundeser ha solicitado la autorización por parte del regulador para captar depósitos del público. Actualmente, se encuentra actualizando su plan estratégico 2018-2022.

En opinión de Fitch, la ejecución de las metas de corto plazo se ha visto afectada por eventos de riesgo operativo durante la primera mitad de 2017, aunque estos ya han sido superados. También, el cumplimiento de los objetivos es sensible a cambios en el entorno operativo dado el tamaño de la entidad y el riesgo alto inherente al sector atendido.

Apetito de Riesgo

Eventos de Riesgo Operativo y Fortalecimiento de Controles

Las políticas de otorgamiento de créditos se basan en la capacidad de endeudamiento del deudor, así como en la validación en tres centrales de riesgo. Su portafolio de préstamos está compuesto por préstamos que oscilan entre USD200 y USD75 mil, con un plazo máximo de 4 años. Para todos los créditos inferiores a USD5 mil, se aplica un modelo de puntaje, además de la utilización de herramientas tecnológicas para la documentación y preaprobación del crédito, a fin de acortar los tiempos de respuesta. Por su parte, los créditos a pequeñas y medianas empresas (Pymes) superiores a los USD10 mil requieren de un análisis más personalizado.

Riesgo de Crédito

Acorde con su modelo de negocios, la financiera no presenta concentraciones por deudor (0.4% del saldo bruto) y sus controles de riesgo crediticio se basan en análisis de cosechas y monitoreo de los precios principales de cultivo y ganado. La institución establece límites y umbrales para el seguimiento de la liquidez y los riesgos de mercado.

Riesgo Operativo

Financiera Fundeser cuenta con matrices y controles de eventos de riesgo operativo, los cuales ha fortalecido después de eventos ligados a fraudes hechos por personal de las áreas de negocios y servicio de la institución. Estos impactaron los resultados de la entidad por medio de un aumento en la morosidad y en la constitución de reservas.

Según la administración, durante los últimos meses de 2017, se realizó una depuración de personal tanto de las áreas involucradas como de recursos humanos para posteriormente contratar a una persona encargada del reclutamiento y administración del recurso humano con perfil alto y experiencia en empresas reconocidas regionalmente. Esto derivó en un fortalecimiento del área y en la calidad de contrataciones nuevas de personal.

A octubre de 2017, la entidad registró un crecimiento de cartera bruta de 9.7%, por la desaceleración deliberada realizada por la administración mientras contenía y mitigaba los eventos de riesgo operativos registrados en la primera mitad del año. Esto contrastó con los niveles de crecimiento superiores a 50% a diciembre de 2016, los cuales excedieron su generación interna de capital. Fitch espera que la financiera recupere el ritmo de expansión alto en 2018, favorecido por la bancarización baja en Nicaragua y acorde al plan estratégico institucional.

Riesgo de Mercado Moderado

El riesgo cambiario en Nicaragua está asociado con la dolarización alta del sistema financiero pese a la devaluación programada de 5%. En congruencia con las prácticas del sistema financiero nicaragüense, los préstamos de Financiera Fundeser están denominados en dólares estadounidenses (24.3%) o córdobas con mantenimiento de valor (indexados: 75.7%). En este sentido, la entidad conserva una posición larga en moneda extranjera y córdobas con mantenimiento de valor, equivalente a 73.5% de su patrimonio a septiembre de 2017.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Morosidad Controlada

Financiera Fundeser exhibió un deterioro en su calidad crediticia, que resultó principalmente de un evento de riesgo operativo. A septiembre de 2017, su indicador de cartera vencida alcanzó 4.1% (diciembre 2016: 1.5%), influenciado en menor medida también por la desaceleración del crecimiento crediticio. A pesar de lo acontecido, dichos niveles se consideran bajos para la industria microfinanciera centroamericana.

Las sucursales implicadas en el incidente representaron cerca de 25% de la cartera vencida mayor a 90 días. De acuerdo con el análisis y controles de la institución, la situación se encuentra mitigada. Los sectores económicos con mayores índices de vencimiento de cartera son comercio (aproximadamente 60%) y, en menor escala, el ganadero. Por su parte, 39.5% está respaldada con garantías reales, lo que mitiga el riesgo de pérdida ante deterioros crediticios fuertes.

El otorgamiento de créditos con plazos menores a 1 año requiere del seguimiento cercano de sus préstamos con atraso entre 1 y 30 días (1.4% de su cartera). Asimismo, la proporción alta de cuotas pagadas semanal o quincenalmente facilita la identificación temprana del comportamiento de sus préstamos. La atomización de su cartera es elevada, los castigos se mantienen cercanos a 2% y sus reestructuraciones son inmateriales (0.02%). Por su parte, la cobertura de reservas representaba cerca de 142.4% de la cartera vencida y 5.9% de la cartera total, a septiembre de 2017. La agencia considera que estos niveles son adecuados.

Fitch estima que los indicadores de morosidad de Financiera Fundeser mejorarán durante 2018. Lo anterior será en la medida que su crecimiento de cartera se acelere de nuevo y una vez hayan sido castigados todos los créditos ligados al evento de riesgo operativo, los cuales ya están reservados completamente.

Ganancias y Rentabilidad

Rentabilidad en Recuperación después de Evento de Riesgo Operativo

A octubre de 2017, Financiera Fundeser registró ganancias mínimas, producto del incremento en gastos por provisiones y crecimiento crediticio lento de su cartera crediticia después del evento de riesgo operativo ya superado. A dicha fecha, su costo crediticio representó cerca de 25% de las utilidades operativas antes de cargos por estimaciones (diciembre 2016: 43.8%; septiembre 2017: 97%). En ese sentido, Fitch no espera la constitución de reservas adicionales relevantes asociadas a este evento.

Su utilidad antes de impuestos a activos promedios (septiembre 2017: 0.1%; diciembre 2016: 2.3%) resultó también de una eficiencia operativa baja, característica en instituciones con una cartera atomizada y dispersa geográficamente. Eliminando el evento de riesgo operativo, su mayor oportunidad de mejora está en alcanzar mejores indicadores de eficiencia operativa: A septiembre de 2017, los gastos operativos absorbieron aproximadamente 73.5% de sus ingresos operativos netos (diciembre 2016: 76.2%) y representaron 14.5% de los activos promedio. Favorablemente, su enfoque en microfinanzas con tasas activas altas le permite mantener un margen de interés neto amplio pese al costo de fondeo superior al promedio de la banca tradicional.

Fitch prevé mejoras en el desempeño de la entidad al cierre de 2017 y durante el ejercicio fiscal 2018, impulsadas por un volumen mayor de negocios y una relativamente eficiencia operativa superior derivada de inversiones progresivas en tecnología. Esto estaría sujeto al control efectivo de su calidad de cartera y eventos de riesgo operativo.

Capitalización y Apalancamiento

Posición Patrimonial Adecuada

La posición patrimonial de Financiera Fundeser se mantiene adecuada, con una relación de deuda a patrimonio tangible de 6.4x y un indicador de Capital Base según Fitch de 11.9%, a septiembre de 2017. Desde su constitución, el crecimiento de su balance y sus niveles de capital han sido respaldados por aportes de capital de sus accionistas (la última fue por USD3.3 millones en 2016), la ausencia de pago de dividendos y la emisión de deuda subordinada. Este tipo de deuda es considerada únicamente por parte del regulador dentro del capital secundario.

Fitch espera que Financiera Fundeser retome un ritmo de expansión mayor a su generación interna de capital, lo que reduciría sus indicadores de capital. No obstante, la agencia estima que su capacidad de absorción de pérdidas se mantendrá en niveles adecuados.

Fondeo y Liquidez

Fondeo Diversificado

El fondeo de la financiera está compuesto principalmente por facilidades crediticias (septiembre 2017: 87% del fondeo) otorgadas por fondos europeos especializados en microfinanzas y algunos bancos locales. Además, ha emitido deuda en el mercado local por USD5 millones, destinado a capital de trabajo. Por otro lado, se encuentra en proceso autorización regulatoria para captar depósitos del público. Este se espera para 2018.

La agencia considera que el fondeo de Financiera Fundeser es relativamente diversificado para una entidad de su naturaleza, dado que cuenta con alrededor de 28 acreedores, lo que le permite mantener una concentración moderada entre los principales proveedores de financiamiento. A septiembre de 2017, los cuatro principales proveedores de fondos concentraban aproximadamente 32% del fondeo vía préstamos, principalmente adquiridos en moneda local con mantenimiento de valor (67%), al igual que sus colocaciones. Asimismo, la mayor parte de sus líneas está otorgada libres de garantía (94%) y requirió una pignoración equivalente a 4% de la cartera crediticia, considerada como baja y que le brinda un amplio margen para contratar fondeo garantizado en caso de requerirlo.

La posición de liquidez de la entidad es buena; sus activos líquidos representaron aproximadamente 34% de los pasivos con vencimiento menor a un año, con 66% de sus obligaciones financieras con vencimientos mayores a 1 año. Su cartera de mediano y corto plazo (69% entre 1 y 24 meses) favorece al calce de plazos de sus operaciones activas y pasivas en moneda local y extranjera.

Calificación de Deuda

Fundeser presenta bonos emitidos por un valor de USD5 millones. Estos fueron emitidos en dos series contenidas en dos ofertas públicas con una tasa del 7%, garantía quirografaria y plazo de 720 días. Estos están debidamente registrados en el regulador local.

Principales Características de Emisión

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (USD millones)	Plazo (Días)	Garantía	Series
A-2016	Bono	Dólares o Córdobas	3	720	Quirografaria	1
B-2016	Bono	Dólares o Córdobas	2	720	Quirografaria	1

Fuente: Financiera Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A.

Estado de Resultados

(NIO miles)	9 meses (USD millones)	30 sep 2017 9 meses	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	12.0	367,271.7	410,149.6	265,295.5	55,703.7
2. Otros Ingresos por Intereses	0.0	1,416.3	6,871.4	5,856.5	286.4
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	12.1	368,688.0	417,021.0	271,152.0	55,990.1
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	3.3	100,418.2	122,513.2	76,228.3	13,478.0
7. Total Gastos por Intereses	3.3	100,418.2	122,513.2	76,228.3	13,478.0
8. Ingreso Neto por Intereses	8.8	268,269.8	294,507.8	194,923.7	42,512.1
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	2,312.7	2,413.6	181.0
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	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.	n.a.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	4,851.3	5,027.6	606.8
13. Comisiones y Honorarios Netos	n.a.	n.a.	217.3	585.5	133.0
14. Otros Ingresos Operativos	0.4	13,217.6	11,314.6	10,909.9	1,522.5
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.4	13,217.6	18,695.9	18,936.6	2,443.3
16. Gastos de Personal	n.a.	n.a.	90,404.0	76,137.0	15,343.8
17. Otros Gastos Operativos	6.8	206,822.9	148,343.6	108,831.5	34,377.4
18. Total Gastos Operativos	6.8	206,822.9	238,747.6	184,968.5	49,721.2
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	2.4	74,664.5	74,456.1	28,891.8	(4,765.8)
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	2.4	72,451.1	32,620.5	17,264.9	2,223.1
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
23. Utilidad Operativa	0.1	2,213.4	41,835.6	11,626.9	(6,988.9)
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	(0.0)	(928.5)	(1,112.8)	(924.8)	716.1
29. Utilidad antes de Impuestos	0.0	1,284.9	40,722.8	10,702.1	(6,272.8)
30. Gastos de Impuestos	0.1	4,533.1	16,227.2	2,803.1	79.2
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	(0.1)	(3,248.2)	24,495.6	7,899.0	(6,352.0)
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustad	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Ajustado por Fitch	(0.1)	(3,248.2)	24,495.6	7,899.0	(6,352.0)
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta después de Asignación a Intereses Minoritarios	(0.1)	(3,248.2)	24,495.6	7,899.0	(6,352.1)
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = NIO30.55	USD1 = NIO29.3247	USD1 = NIO27.9283	USD1 = NIO26.5984

n.a.: no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A.

Balance General

(NIO miles)	9 meses (USD millones)	30 sep 2017 9 meses	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal
Activos					
A. Préstamos					
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
2. Otros Préstamos Hipotecarios	5.5	169,247.8	6,091.1	2,134.9	12,354.8
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	0.2	7,178.3	16,602.0	5,518.7	223.7
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	49.9	1,523,394.4	1,489,520.8	990,806.8	628,260.6
5. Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
6. Menos: Reservas para Préstamos	3.3	99,630.8	45,655.2	23,834.5	8,166.5
7. Préstamos Netos	52.4	1,600,189.7	1,466,558.7	974,625.9	632,672.6
8. Préstamos Brutos	55.6	1,699,820.5	1,512,213.9	998,460.4	640,839.1
9. Nota: Préstamos con Mora Mayor a 90 días incluidos arriba	2.3	69,985.3	23,284.7	9,620.1	367.1
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos					
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	5.6	171,974.6	58,040.5	59,801.3	64,418.3
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	0.0	23,643.0	0.0	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.
6. Títulos Valores Mantenedos al Vencimiento	0.0	0.0	150,808.0	142,973.8	39,903.0
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
9. Total Títulos Valores	0.0	0.0	174,451.0	142,973.8	39,903.0
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	58.0	1,772,164.3	1,699,050.2	1,177,401.0	736,993.9
C. Activos No Productivos					
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	2.0	59,960.2	31,852.2	18,827.3	13,016.2
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	0.8	24,431.7	5,964.9	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	0.1	1,788.6	1,501.5	n.a.	n.a.
4. Activos Fijos	1.6	48,264.5	47,059.9	23,361.0	22,255.6
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Intangibles	1.6	49,671.5	43,787.2	55,250.2	60,107.8
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	4.1	125,207.2	117,695.8	72,251.0	48,064.1
11. Total Activos	67.3	2,057,056.3	1,940,946.8	1,347,090.5	880,437.6
Tipo de Cambio		USD1 = NIO30.55	USD1 = NIO29.3247	USD1 = NIO27.9283	USD1 = NIO26.5984

n.a.: no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A.

Balance General

(NIO miles)	9 meses (USD millones)	30 sep 2017 9 meses	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio					
D. Pasivos que Devengan Intereses					
1. Depósitos en Cuenta Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos a Plazo	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	n.a.	n.a.	0.0	0.0	202,601.7
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	202,601.7
9. Obligaciones Sénior a más de un Año	48.3	1,476,088.7	1,502,284.4	1,110,430.8	522,930.0
10. Obligaciones Subordinadas	2.1	62,969.5	59,074.9	28,071.4	0.0
11. Bonos Garantizados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Total Fondo a Largo Plazo	50.4	1,539,058.2	1,561,359.3	1,138,502.2	522,930.0
13. Derivados	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	5.0	152,073.0	34,050.6	n.a.	n.a.
15. Total Fondo	55.4	1,691,131.2	1,595,409.9	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.	n.a.	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	0.5	14,485.7	16,725.9	9,333.8	3,542.4
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,168.8
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	626.8
9. Otros Pasivos	2.0	60,948.6	35,072.0	28,807.4	14,669.9
10. Total Pasivos	57.8	1,766,565.5	1,647,207.8	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.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio					
1. Capital Común	9.5	290,490.8	293,739.0	170,447.1	134,898.0
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones en Otros Ingresos Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Total Patrimonio	9.5	290,490.8	293,739.0	170,447.1	134,898.0
7. Total Pasivos y Patrimonio	67.3	2,057,056.3	1,940,946.8	1,347,090.5	880,437.6
8. Nota: Capital Base según Fitch	7.9	240,819.3	249,951.8	115,597.5	74,790.2
Tipo de Cambio		USD1 = NIO30.55	USD1 = NIO29.3247	USD1 = NIO27.9283	USD1 = NIO26.5984

n.a.: no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A.

Resumen Analítico

(%)	30 sep 2017 9 meses	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses				
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	30.80	32.42	32.70	10.37
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Promedio	0.00	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	29.21	28.49	28.13	9.06
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	8.59	9.03	8.38	2.22
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	21.26	20.12	20.22	6.88
6. Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Provisiones para Préstamos / Activos Productivos Promedio	15.51	17.89	18.43	6.52
7. Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes / Activos Productivos Promedio	21.26	20.12	20.22	6.88
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa				
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	4.70	5.97	8.85	5.43
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	73.48	76.23	86.49	110.60
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	14.50	14.63	17.01	6.74
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	34.36	33.60	19.63	(4.21)
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	5.23	4.56	2.66	(0.65)
6. Provisiones para Préstamos y Títulos Valores / Utilidad Operativa antes de Provisiones	97.04	43.81	59.76	(46.65)
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	1.02	18.88	7.90	(6.18)
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	0.16	2.56	1.07	(0.95)
9. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	0.15	2.26	0.84	(0.71)
C. Otros Indicadores de Rentabilidad				
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	(1.49)	11.05	5.37	(5.62)
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	(0.23)	1.50	0.73	(0.86)
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio	(1.49)	11.05	5.37	(5.62)
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio	(0.23)	1.50	0.73	(0.86)
5. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	352.80	39.85	26.19	(1.26)
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	(0.21)	1.32	0.57	(0.65)
D. Capitalización				
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	11.86	13.49	8.34	6.39
2. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	12.00	13.18	8.92	9.12
3. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Indicador de Capital Total Regulatorio	15.58	18.30	14.33	11.54
5. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Patrimonio / Activos Totales	14.12	15.13	12.65	15.32
7. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	0.00	0.00	0.00	0.00
8. Generación Interna de Capital	(1.49)	8.34	4.63	(5.62)
E. Calidad de Activos				
1. Crecimiento del Activo Total	5.98	44.08	53.00	n.a.
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	12.41	51.45	55.81	n.a.
3. Préstamos Mora Mayor a 90 días / Préstamos Brutos	4.12	1.54	0.96	0.06
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	5.86	3.02	2.39	1.27
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora Mayor a 90 días	142.36	196.07	247.76	2,224.60
6. Préstamos Mora Mayor a 90 días – Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	(12.31)	(8.95)	(12.30)	(10.43)
7. Préstamos Mora Mayor a 90 días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	(10.21)	(7.62)	(8.34)	(5.78)
8. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	6.08	2.58	2.13	0.41
9. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	1.47	0.86	0.18	(0.53)
10. Préstamos Mora Mayor a 90 días + Activos Adjudicados / Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	4.22	1.64	0.96	0.06
F. Fondo				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo excluyendo Derivados	0.00	0.00	0.00	n.a.
4. Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Fondo Estable Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Indicadores Adicionales				
Ganancias y Rentabilidad				
Utilidades Antes de Impuestos / Activos Promedio	0.09	2.34	0.96	n.a.
Capitalización				
Deuda / Patrimonio Tangible	6.39	6.25	9.88	9.70
Fondo				
Deuda no Garantizada / Deuda Total	0.91	0.98	1.00	0.72

n.a.: no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser.

Información Regulatoria de Nicaragua

Nombre Emisor o Sociedad Administradora	Financiera Fundeser, S.A.
Fecha del Comité	14/dic/2017
Número de Sesión	024-2017
Calificación Previa (Si Se Encuentra Disponible)	Emisor: 'BBB-(nic)', Perspectiva Estable y 'F3(nic)' Emisiones: 'BBB-(nic)', Perspectiva Estable y 'F3(nic)'
Detalle de Emisiones	Denominación: A-2016 y B-2016 Tipo de Instrumento: Bono y Bono Moneda: Dólares o Córdobas y Dólares o Córdobas Monto Autorizado: USD3 millones y USD2 millones Plazo (Días): 720 y 720 Garantía: Quirografaria y Quirografaria

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

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

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

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

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