

# Financiera Fundeser, S.A.

## Informe de Calificación

### Factores Clave de las Calificaciones

#### Calificaciones

##### Escala Nacional

Largo Plazo	BB+(nic)
Corto Plazo	B(nic)

##### Programa de Emisión

Largo Plazo	BB+(nic)
Corto Plazo	B(nic)

##### Perspectiva

Largo Plazo	Negativa
-------------	----------

#### Resumen Financiero

##### Financiera Fundeser, S.A.

(NIO miles)	30 sep 2018	31 dic 2017
Activos Total (USD millones)	57.1	68.6
Activos Total	1,820,451.3	2,111,394.7
Capital Total	199,508.8	298,506.3
Utilidad Operativa	(92,220.8)	14,639.2
Utilidad Neta	(98,997.5)	4,767.3
RORWA Operativo (%)	(6.55)	0.63
Mora Mayor a 90 Días/Cartera Bruta (%)	7.36	3.93
Capital Base según Fitch (%)	8.85	11.19
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles (%)	9.32	12.52

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Fundeser.

#### Informe Relacionado

Nicaragua (Julio 11, 2018)

#### Analistas

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

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

**Entorno Operativo Deteriorado:** Fitch Ratings opina que el desempeño financiero a septiembre de 2018 ha sido afectado en términos de calidad de activos, rentabilidad operativa y capitalización. Sin embargo, la agencia considera que el impacto adicional que los eventos sociopolíticos puedan tener sobre el perfil financiero de Financiera Fundeser, S.A. (Fundeser) puede ser menor que el ya registrado.

**Fondeo Diversificado:** Fundeser ha logrado retener en buena medida su estructura de fondeo diversificada, en parte por las relaciones buenas de larga data, lo que mitiga crisis de liquidez potenciales. Similar a entidades bancarias, Fundeser mantiene liquidez relativamente mayor de lo usual dada la crisis.

**Calidad de Préstamos Presionada:** Fitch prevé que los indicadores de morosidad de Fundeser continuarán afectados por la coyuntura nacional y mejorarán a la medida que sus planes de crecimiento se ejecuten. A septiembre de 2018, su índice de morosidad mayor de 90 días era de 7.4% frente a 3% a marzo de 2018, previo a la crisis. Sin embargo, los créditos castigados en relación con la cartera bruta promedio registraron 5.21%, una reducción importante con respecto a los trimestres previos y prueba de la efectividad de sus prácticas de recuperación.

**Rentabilidad Negativa con Perspectivas de Mejora:** Fitch prevé que la rentabilidad operativa de Fundeser cierre negativa en 2018 y alineada con sus proyecciones recalculadas. Esta será positiva a partir de 2019 si la sociedad nicaragüense se estabiliza al punto de permitir el número de colocaciones suficientes. A septiembre de 2018, su retorno de utilidad antes de impuestos sobre activos promedios fue de -4.8%.

**Posición Patrimonial Mejorada:** La posición patrimonial de Fundeser ha mejorado por el apoyo de sus accionistas extranjeros. Durante el tercer trimestre de 2018, estos optaron por medidas de fortalecimiento de sus indicadores regulatorios vía emisión de deudas subordinadas y extensiones de plazo de contratos vigentes. Fitch opina que dichas medidas son favorables para el sostenimiento de la entidad. Su indicador de capital total subió a 13.43% desde 11.4% del trimestre anterior gracias a los cambios hechos, aunque aún es menor que el 14.5% del cierre de 2017.

**Franquicia Modesta:** A septiembre de 2018, Fundeser ocupaba el tercer lugar de las cuatro financieras reguladas de Nicaragua, con una participación de 20% en términos de activos. Su franquicia es pequeña dentro del sistema financiero nacional, ya que representaba 0.75% del total de activos del mismo, el cual está dominado por la banca tradicional. El enfoque de su cartera está orientado al financiamiento de micro y pequeños productores y empresas, en su mayoría del sector informal, con énfasis en agricultura, ganadería y comercio.

### Sensibilidad de las Calificaciones

**Reversión de Deterioro Financiero:** La Perspectiva Negativa se resolvería si las tendencias negativas del entorno operativo de Nicaragua en el desempeño financiero se revierten de manera sostenida, si hubiera una mejora de los indicadores de rentabilidad operativa y de calidad de cartera crediticia, así como si se mantuvieran los indicadores de solidez patrimonial actuales.

**Debilitamiento del Perfil Financiero:** Las calificaciones se reducirían ante un debilitamiento en sus niveles de liquidez y perfil de financiamiento, así como por un incremento relevante y sostenido en los préstamos morosos y baja de la rentabilidad que disminuyeran sus métricas de capitalización nuevamente.

## Entorno Operativo

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

Fitch estima una contracción de la economía de 4% en 2018 y 1% en 2019, muy inferior a su tasa de crecimiento promedio reciente de 5%. La economía se contrajo 4.4% interanual en el segundo trimestre de 2018 debido a la caída del consumo y la inversión. A pesar de que el momento más intenso de la contracción ha pasado, las consecuencias se prolongarán y continuarán limitando la capacidad de la banca por generar negocios y retomar el crecimiento del crédito. Además, la industria bancaria enfrenta una salida importante y persistente de las obligaciones con el público, las cuales se redujeron 22.2% entre marzo y octubre de 2018 con base en cifras de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (Siboif).

El perfil crediticio de la banca nicaragüense continúa resistiendo a la crisis a pesar de ciertas vulnerabilidades estructurales, sosteniendo niveles razonables de capital y liquidez. La reducción del balance de los bancos permite que el deterioro de sus indicadores de morosidad no debilite su capitalización, pero ejerce una presión creciente sobre la rentabilidad. No obstante, la participación amplia de depósitos a la vista (73.7% de los depósitos totales a septiembre de 2018) y la dolarización financiera alta aumentan la exposición de las instituciones financieras a un debilitamiento de la confianza de los participantes del mercado. Los bancos calificados por Fitch muestran una relativa resistencia, mientras que las instituciones financieras no bancarias, al ser más pequeñas y con un modelo de negocio concentrado, presentan una sensibilidad mayor al entorno adverso y un deterioro en su perfil crediticio.

## Perfil de la Compañía

### Enfoque en el Nicho Microfinanciero

Fundeser opera como financiera regulada desde 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, Fundeser cuenta con cerca de 15 años de experiencia previa en el otorgamiento de microcréditos a través de su fundador.

A septiembre de 2018, Fundeser ocupaba el tercer lugar entre las cuatro financieras reguladas de Nicaragua, con una participación aproximada de 20.3% en términos de activos (marzo 2018: 20.6%; junio de 2018: 19.3%). Por su parte, su franquicia es pequeña dentro del sistema financiero nacional, con 0.75% del total de activos del mismo (marzo 2018: 0.80%; junio 2018: 0.73%), el cual está dominado por la banca tradicional. Fitch opina que la falta de masa crítica de Fundeser incide en su poder de fijación de precios en los segmentos atendidos, aunque las relaciones con clientes en el segmento de pequeños caficultores son buenas, lo que incide positivamente en la retención de estos. La entidad ofrece sus servicios financieros a través de una red compuesta por 27 sucursales distribuidas en gran parte del país.

Su modelo de negocios se centra en ofrecer productos y servicios microfinancieros a segmentos y zonas geográficas desatendidas por la banca tradicional. El enfoque de su cartera es en el financiamiento de micro y pequeños productores y empresas, mayoritariamente del sector informal, con énfasis en agricultura, ganadería y comercio. A septiembre de 2018, estos tres rubros

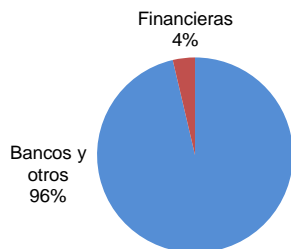
### Metodologías Relacionadas

Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias (Octubre 21, 2016)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018)

### Sistema Financiero de Nicaragua

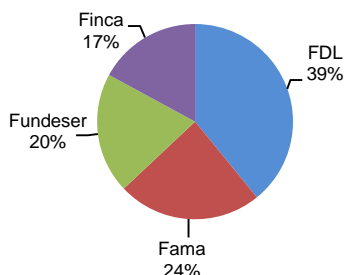
A septiembre de 2018



Fuente: Siboif.

### Participación de Mercado: Financieras

A septiembre de 2018



Fuente: Siboif.

concentraron alrededor de 90% de los préstamos totales de la institución financiera. La agencia observa un rango limitado de productos y una concentración alta en el sector del café, incluyendo áreas en las que el potencial de diversificación por sector económico es limitado dado su enfoque principalmente cafetalero. Fitch opina que esto limita en cierta medida la capacidad de diversificación de ingresos.

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: Incofin Investment Management, BIB Fair Banking y Triple Jump. Cambios en las participaciones de los accionistas obedecerían a requerimientos de capital adicionales.

### Administración

Fundeser tiene una gerencia general de instauración reciente. El nuevo gerente general proviene de un banco boliviano especializado en microfinanzas y cuenta con experiencia amplia y profunda en el segmento. Antes de ello, ingresó también un nuevo gerente comercial con experiencia previa en competidores directos de la financiera. La mayoría del resto de funcionarios prevalece desde la etapa como Fundación Fundeser. La cultura corporativa se percibe como buena, fundamentada en una filosofía coherente de desarrollo económico y social. Fitch opina que los cambios mencionados son positivos y fortalecerán la gestión de la institución, reflejándose en mejores indicadores de desempeño en el mediano plazo después de superada la coyuntura social y económica del país. En opinión de la agencia, el cuerpo gerencial posee conocimiento adecuado de los segmentos de mayor exposición crediticia (agricultura y ganadería).

La agencia sostiene que las prácticas de gobierno corporativo son fortalecidas por la diversificación en la composición de la junta directiva (JD), 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 JD se encarga de la aprobación de políticas y estrategias, así como del establecimiento de límites de exposición. A septiembre de 2018, la financiera no contaba con exposiciones a partes relacionadas.

La estrategia de Fundeser se basa en la penetración y el desarrollo de mercados de microfinanzas e incorpora un factor diferenciador en el conocimiento de los rubros económicos de los clientes y el servicio a estos. Sus metas para el período 2018–2022 fueron recalibradas a la baja dada la coyuntura sociopolítica y se consideran razonables. Fitch opina que los fundamentos cualitativos en los que se basa la estrategia son coherentes y acordes con la idea de aportar al desarrollo económico y social mediante la inclusión financiera de segmentos de la población excluidos.

En opinión de Fitch, la evolución de la inestabilidad social y política de Nicaragua dificultará el cumplimiento de los objetivos estratégicos del ejercicio fiscal 2019 y estima que la afectación al desempeño financiero de Fundeser se revertirá de manera lenta. Por otro lado, la agencia prevé que, superada la inestabilidad nacional actual, Fundeser tendrá un cumplimiento bueno en el mediano plazo a medida que su estrategia de diversificación por sector económico se intensifique, así como por el aumento de la oferta de productos a sus clientes. Esto toma en cuenta que la entidad es sensible a cambios en el entorno operativo dado su tamaño y el riesgo alto inherente al sector que atiende.

## Apetito de Riesgo

### Políticas de Riesgo Acordes al Estándar de la Industria

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 y se utilizan herramientas tecnológicas para la documentación y preaprobación, a fin de acortar los tiempos de respuesta. Por su parte, los créditos a pequeñas y medianas empresas (Pymes) superiores a USD10 mil requieren de un análisis más personalizado.

#### Riesgo de Crédito

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

#### Riesgo Operativo

Fundeser cuenta con matrices y controles de eventos de riesgo operativo, los cuales fueron fortalecidos después de eventos ligados a fraudes hechos por expersonal de las áreas de negocios y servicio de la institución en 2016.

#### Decrecimiento Sostenido en 2018

A septiembre de 2018, Fundeser registró un decrecimiento de cartera bruta de 17.4%, así como una contracción del balance total de 13.8%. Esto fue por riesgos propios de su modelo de negocios (estacionalidad de la cartera agropecuaria), riesgos operativos ya mitigados (castigos de la cartera afectada por el evento operativo que impactó el ejercicio fiscal previo) y la inestabilidad social actual a nivel nacional que inhibe el crecimiento económico. Este comportamiento contrastó con el crecimiento anual de 8.8% al cierre de 2017. Fitch opina que la financiera finalizará el ejercicio fiscal 2018 con pérdidas operativas acordes con sus proyecciones recalculadas.

#### Riesgo de Mercado Moderado

El riesgo cambiario en Nicaragua está asociado con la dolarización alta del sistema financiero, pese a la devaluación programada de 5%. En congruencia con las prácticas del sistema financiero nicaragüense, los préstamos de Fundeser están denominados en dólares estadounidenses (26.8%) o córdobas con mantenimiento de valor (indexados: 73.2%). En este sentido, la entidad conserva una posición larga en moneda extranjera y córdobas con mantenimiento de valor, equivalente a 42.1% de su patrimonio (2017: 55.01%, junio 2018: 43.6%).

## Perfil Financiero

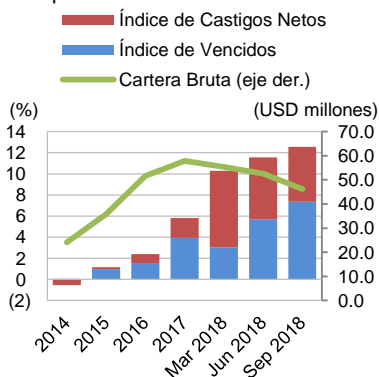
### Calidad de Activos

#### Deterioro de Cartera Crediticia Alto

La calidad de cartera crediticia continúa afectada. A septiembre de 2018, su índice de morosidad mayor de 90 días era de 7.4%, demostrando un aumento sostenido desde el 3.9% observado al cierre de 2017 y el promedio de 2014–2017 de 1.6%. La financiera ha modificado su estructura de cobros de manera que las tácticas de recuperación sean más específicas y acordes según el rango de mora, registrando una contención relativamente mejor de la cartera vencida mayor de 90 días y las recuperaciones. La agencia opina que esto la acerca más a las prácticas de cobranza estándar

### Calidad de Cartera

A septiembre de 2018



Fuentes: Fundeser, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

en la industria bancaria mientras que mantiene otras muy propias de la industria microfinanciera, como cobros semanales o quincenales. Esto último es relevante para el control posterior a la colocación de los créditos con plazos menores de 1 año, en especial los que tienen atraso de entre 1 y 30 días (junio 2018: 8.1% de su cartera, marzo 2018: 3.44%), incluyendo cobros semanales o quincenales.

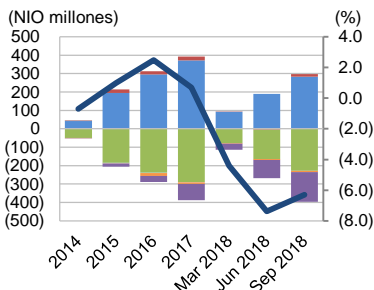
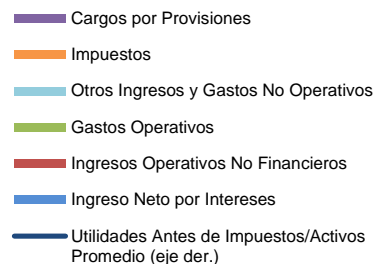
Asimismo, los créditos castigados en relación con la cartera bruta promedio fueron de 5.21%. Así resultó por la combinación de un evento operativo del ejercicio fiscal previo, eventos climáticos que afectaron la mora temprana, principalmente en el sector de café, y la desaceleración económica generada por los conflictos sociales a partir de abril. Por su parte, 38.3% de la cartera estaba respaldada completamente por garantías reales, lo que mitiga el riesgo de pérdida ante deterioros fuertes como este (junio 2018: 40.2%).

La financiera presenta concentraciones por deudor muy bajas con respecto a la cartera bruta: los 20 mayores deudores representaban 2.0% de esta, pero 14.5% del patrimonio a septiembre de 2018. Fitch denota que, debido a la contracción de la cartera crediticia, estos indicadores son menos favorables que los presentados en junio de 2018, de 1.7% y 13% respectivamente.

Por su parte, Fitch observa un incremento sustancial en los créditos reestructurados, de 11.3% del total de cartera bruta (Junio: 1.7%, marzo 2018: 0.18%). Fue producto en parte de aprovechar la medida paliativa gubernamental de reestructurar deudas y que permite a los clientes recuperar su categoría de riesgo, registrada al 31 de marzo del corriente año, siempre que esta fuera A o B. La agencia considera que esto es un diferimiento de pérdidas y que una parte de dichas reestructuraciones será eventualmente castigada.

La cobertura de reservas a vencidos se mantuvo estable con respecto a marzo 2018, en 160.8%. La agencia la considera adecuada, aunque fue menor que el 200% de marzo de 2018. Fitch prevé que los indicadores de morosidad de Fundeser continuarán afectados dada la coyuntura nacional y mejorarán a medida que esta se normalice y permita ejecutar sus planes de crecimiento diversificado por zona geográfica y sector económico. La vulnerabilidad de la entidad por la coyuntura es acompañada de los riesgos climáticos inherentes a su cartera agropecuaria. Favorablemente, ha contratado una póliza de seguros contra riesgos climáticos para la cartera cafetalera y la agencia considera que esta medida le provee de un mitigante adicional de pérdidas por deterioro crediticio.

**Estructura del Estado de Resultados  
A septiembre de 2018**



Fuentes: Fundeser, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

**Ganancias y Rentabilidad**

*Rentabilidad Negativa con Perspectivas de Mejora Sustancial en el Mediano Plazo*

A septiembre de 2018, la rentabilidad operativa de Fundeser era negativa. Su utilidad antes de impuestos a activos promedios de -4.80% se fundamentó gastos en provisiones altos aunque decrecientes, a pesar de tener un margen de interés neto adecuado para el segmento atendido. Esto se acompaña de una eficiencia operativa baja pero que empieza a reflejar ahorros.

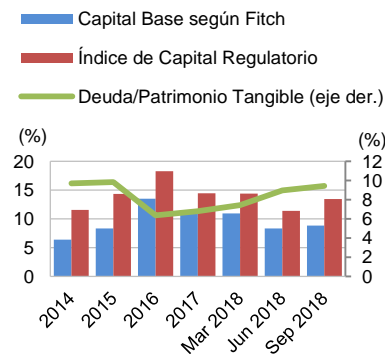
La mayor oportunidad de mejora de la institución está en la colocación de recursos financieros de manera diversificada, con el propósito de mitigar los efectos negativos de deterioros de un segmento objetivo en particular. Asimismo, su eficiencia operativa tiene oportunidades de mejora amplia, dependiendo de la medida en que el volumen de negocios crezca, tomando en cuenta la particularidad del segmento microfinanciero de múltiples operaciones de montos relativamente pequeños. 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 que la rentabilidad operativa de Fundeser cierre negativa en 2018 y alineada con sus proyecciones recalculadas. Esta será positiva a partir de 2019 si la sociedad nicaragüense se

estabiliza al punto de permitir el número de colocaciones suficientes. El cumplimiento de sus planes de colocación diversificada es relevante.

## Capitalización y Apalancamiento

A septiembre de 2018



Fuentes: Fundeser, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

## Capitalización y Apalancamiento

### Posición Patrimonial Ajustada pero Mejorando

La posición patrimonial de Fundeser ha mejorado por el apoyo de sus accionistas extranjeros. Durante el tercer trimestre de 2018, estos optaron por medidas de ingeniería financiera para fortalecerla, las cuales Fitch opina que son favorables para el sostenimiento de la entidad. Como resultado, su indicador de capital total subió a 13.43% desde el 11.4% del trimestre anterior, aunque aún es menor que el 14.5% del cierre de 2017. El límite regulatorio es de 10%. En términos absolutos, el patrimonio continúa reduciéndose por las pérdidas operativas de la entidad, elevando el indicador de deuda tangible a patrimonio a 9.4x. La agencia no descarta que Fundeser requiera de más apoyo de sus accionistas en 2019, en la medida en que sus planes de estabilización y crecimiento posterior se dificulten por mayor inestabilidad imprevista del entorno operativo.

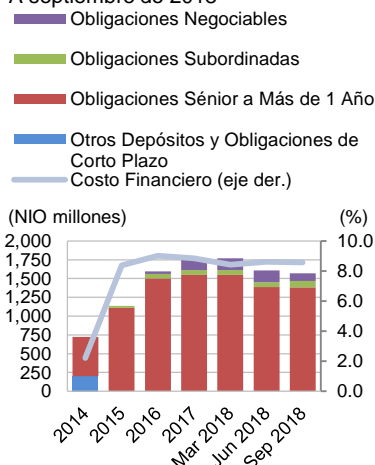
Las acciones de fortalecimiento de la posición patrimonial regulatoria incluyeron las siguientes medidas: reestructuración de la deuda subordinada en manos de los accionistas en términos de plazo y conversión parcial de deuda sénior también tomada por los accionistas a deuda subordinada. Según la administración, para el último trimestre se espera una emisión de nueva deuda subordinada a los accionistas como complemento a las dos medidas previas.

La primera medida favoreció el cómputo regulatorio de dicha obligación en el cálculo del índice de capital: cerca de USD200 miles se reestructuraron en términos de plazo y dicha deuda pasó a computar a 100% desde 80%. De no hacerse esta acción, el cómputo hubiese bajado a 60% a diciembre de 2018 afectando dicho índice. Por otra parte, USD600 miles adeudados en forma sénior pasaron a condiciones subordinadas. La tercera medida implicaría que USD1.15 millones fueran emitidos como deuda subordinada a ser tomada por los accionistas. El indicador de capital regulatorio se acercaría más a 14% al cierre fiscal 2018, proveyendo a Fundeser de una capacidad de crecimiento o de absorción de pérdidas adicional.

Históricamente, sus accionistas han apoyado de manera consistente a la entidad por medio de inyecciones de capital y/o toma de deuda sénior o subordinada emitida por Fundeser. También ha existido ausencia de pago de dividendos. La deuda subordinada es considerada únicamente por el regulador dentro del capital secundario. Dado que la metodología de Fitch no valora la deuda subordinada como parte de su indicador de Capital Base, este se mantendría entre 8% y 9%.

## Estructura de Fondo

A septiembre de 2018



Fuentes: Fundeser, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

## Fondeo y Liquidez

### Fondeo Diversificado pero Presionado

Fitch considera que el fondeo diversificado de Fundeser está presionado por la coyuntura sociopolítica actual. Favorablemente, algunos de sus proveedores de fondos son de larga data, lo que mitigaría crisis de liquidez potenciales.

El fondeo de la financiera está compuesto principalmente por facilidades crediticias otorgadas por fondos europeos especializados en microfinanzas y algunos bancos locales. Dicho fondeo ha representado 88% del fondeo total a lo largo de 2018. Además, registra deuda en el mercado local por USD3.2 millones, destinados a capital de trabajo (7% del fondeo a septiembre 2018) y deuda subordinada por USD2.7 millones (5% del fondeo total). El emisor pretende captar fondos del público después de concluir el proceso regulatorio correspondiente, pero esperará iniciar hasta 2020 dada la coyuntura y sus nuevas metas.

La agencia considera que el fondeo de Fundeser es diversificado para una entidad de su naturaleza, dado que cuenta con 26 acreedores, pero tiene una concentración moderada entre los

principales. A septiembre de 2018, los cuatro principales proveedores de fondos concentraban aproximadamente 42% del fondeo mediante préstamos, principalmente adquiridos en moneda local con mantenimiento de valor (65.6%), al igual que sus colocaciones. Asimismo, la mayor parte de sus líneas está otorgada libre de garantía (93.3%), lo cual le brinda un margen amplio para contratar fondeo garantizado en caso de requerirlo.

A septiembre de 2018, la agencia estima que las probabilidades de que instituciones locales suspendan financiamiento a Fundeser de continuar la coyuntura y de que sus indicadores de desempeño intrínseco sigan deteriorándose es menor que en el trimestre previo.

La posición de liquidez de la entidad es moderada: sus activos líquidos representaron aproximadamente 12.9% del total de activos y 14.9% de la deuda, mejores que el 9.3% y 10.9% del trimestre previo. Esto fue por la inclinación a nivel sistémico de preservar liquidez dada la crisis. Su cartera de mediano y corto plazo (65% 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 cuenta con bonos emitidos con las características presentadas abajo. Estos están debidamente registrados ante el regulador local.

### Principales Características de Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (USD millones)	Plazo (Días)	Garantía
A-2016	Bono	Dólares o córdobas	1.5	720	Sin garantía específica
B-2016	Bono	Dólares o córdobas	1.5	720	Sin garantía específica
C-2017	Bono	Dólares o córdobas	2.0	360	Sin garantía específica

Fuente: Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A. – Estado de Resultados

	Septiembre 2018 <sup>a</sup>			2017 <sup>a</sup>		2016 <sup>a</sup>		2015 <sup>a</sup>	
	9 meses (USD millones)	9 meses	Como % de Activos Productivos	Cierre Fiscal	Como % de Activos Productivos	Cierre Fiscal	Como % de Activos Productivos	Cierre Fiscal	Como % de Activos Productivos
(NIO miles)									
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	12.2	389,608.4	33.31	511,451.9	28.14	410,149.6	24.14	265,295.5	22.53
Otros Ingresos por Intereses	0.0	1,235.6	0.11	1,675.8	0.09	6,871.4	0.40	5,856.5	0.50
Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos</b>	<b>12.3</b>	<b>390,844.0</b>	<b>33.42</b>	<b>513,127.7</b>	<b>28.24</b>	<b>417,021.0</b>	<b>24.54</b>	<b>271,152.0</b>	<b>23.03</b>
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
Otros Gastos por Intereses	3.4	107,594.8	9.20	142,068.7	7.82	122,513.2	7.21	76,228.3	6.47
<b>Total de Gastos por Intereses</b>	<b>3.4</b>	<b>107,594.8</b>	<b>9.20</b>	<b>142,068.7</b>	<b>7.82</b>	<b>122,513.2</b>	<b>7.21</b>	<b>76,228.3</b>	<b>6.47</b>
<b>Ingreso Neto por Intereses</b>	<b>8.9</b>	<b>283,249.2</b>	<b>24.22</b>	<b>371,059.0</b>	<b>20.42</b>	<b>294,507.8</b>	<b>17.33</b>	<b>194,923.7</b>	<b>16.56</b>
Comisiones y Honorarios Netos	n.a.	n.a.	-	726.5	0.04	217.3	0.01	585.5	0.05
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	-	13.0	0.00	2,312.7	0.14	2,413.6	0.20
Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	-	12,773.3	0.70	4,851.3	0.29	5,027.6	0.43
Otros Ingresos Operativos	0.4	13,391.8	1.15	8,063.8	0.44	11,314.6	0.67	10,909.9	0.93
<b>Total de Ingresos Operativos No Financieros</b>	<b>0.4</b>	<b>13,391.8</b>	<b>1.15</b>	<b>21,576.6</b>	<b>1.19</b>	<b>18,695.9</b>	<b>1.10</b>	<b>18,936.6</b>	<b>1.61</b>
<b>Ingreso Operativo Total</b>	<b>9.3</b>	<b>296,641.0</b>	<b>25.36</b>	<b>392,635.6</b>	<b>21.61</b>	<b>313,203.7</b>	<b>18.43</b>	<b>213,860.3</b>	<b>18.16</b>
Gastos de Personal	n.a.	n.a.	-	120,317.9	6.62	90,404.0	5.32	76,137.0	6.47
Otros Gastos Operativos	7.1	227,616.1	19.46	168,481.3	9.27	148,343.6	8.73	108,831.5	9.24
<b>Total de Gastos Operativos</b>	<b>7.1</b>	<b>227,616.1</b>	<b>19.46</b>	<b>288,799.2</b>	<b>15.89</b>	<b>238,747.6</b>	<b>14.05</b>	<b>184,968.5</b>	<b>15.71</b>
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Utilidad Operativa antes de Provisiones</b>	<b>2.2</b>	<b>69,024.9</b>	<b>5.90</b>	<b>103,836.4</b>	<b>5.71</b>	<b>74,456.1</b>	<b>4.38</b>	<b>28,891.8</b>	<b>2.45</b>
Cargo por Provisiones para Préstamos	5.1	161,245.7	13.79	89,197.2	4.91	32,620.5	1.92	17,264.9	1.47
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>(2.9)</b>	<b>(92,220.8)</b>	<b>(7.89)</b>	<b>14,639.2</b>	<b>0.81</b>	<b>41,835.6</b>	<b>2.46</b>	<b>11,626.9</b>	<b>0.99</b>
Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Deterioro de Plusvalía	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	(0.0)	(1,298.1)	(0.11)	(1,237.0)	(0.07)	(1,112.8)	(0.07)	(924.8)	(0.08)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>(2.9)</b>	<b>(93,518.9)</b>	<b>(8.00)</b>	<b>13,402.2</b>	<b>0.74</b>	<b>40,722.8</b>	<b>2.40</b>	<b>10,702.1</b>	<b>0.91</b>
Gastos de Impuestos	0.2	5,478.6	0.47	8,634.9	0.48	16,227.2	0.96	2,803.1	0.24
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(3.1)</b>	<b>(98,997.5)</b>	<b>(8.46)</b>	<b>4,767.3</b>	<b>0.26</b>	<b>24,495.6</b>	<b>1.44</b>	<b>7,899.0</b>	<b>0.67</b>
Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ganancia/Pérdida en Otras Utilidades Integrales	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Utilidad Integral según Fitch</b>	<b>(3.1)</b>	<b>(98,997.5)</b>	<b>(8.46)</b>	<b>4,767.3</b>	<b>0.26</b>	<b>24,495.6</b>	<b>1.44</b>	<b>7,899.0</b>	<b>0.67</b>
Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	(3.1)	(98,997.5)	(8.46)	4,767.3	0.26	24,495.6	1.44	7,899.0	0.67
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
Nota: Dividendos Preferentes e Intereses sobre Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio Relacionados con el Período	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

<sup>a</sup> Tipo de Cambio: Septiembre 2018 – USD1 = NIO31.87; 2017 – USD1 = NIO30.78; 2016 – USD1 = NIO29.325; 2015 – USD1 = NIO26.598. n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Fundeser.



Financiera Fundeser, S.A. – Balance General

	Septiembre 2018 <sup>a</sup>			2017 <sup>a</sup>		2016 <sup>a</sup>		2015 <sup>a</sup>	
	9 meses (USD millones)	9 meses	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos
(NIO miles)									
<b>Activos</b>									
<b>Préstamos</b>									
Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	0.0	0.00	n.a.	-
Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	-	12,592.9	0.60	6,091.1	0.31	2,134.9	0.16
Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	-	38,451.3	1.82	16,602.0	0.86	5,518.7	0.41
Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	-	1,730,843.7	81.98	1,489,520.8	76.74	990,806.8	73.55
Otros Préstamos	46.2	1,471,943.0	80.86	n.a.	-	0.0	0.00	n.a.	-
Menos: Reservas para Pérdidas Crediticias	5.5	174,307.6	9.57	102,750.0	4.87	45,655.2	2.35	23,834.5	1.77
<b>Préstamos Netos</b>	<b>40.7</b>	<b>1,297,635.4</b>	<b>71.28</b>	<b>1,679,137.9</b>	<b>79.53</b>	<b>1,466,558.7</b>	<b>75.56</b>	<b>974,625.9</b>	<b>72.35</b>
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>46.2</b>	<b>1,471,943.0</b>	<b>80.86</b>	<b>1,781,887.9</b>	<b>84.39</b>	<b>1,512,213.9</b>	<b>77.91</b>	<b>998,460.4</b>	<b>74.12</b>
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	3.4	108,393.7	5.95	70,100.3	3.32	23,284.7	1.20	9,620.1	0.71
Nota: Deduciones Específicas por Pérdida de Préstamos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Otros Activos Productivos</b>									
Préstamos y Operaciones Interbancarias	5.6	179,617.8	9.87	138,147.9	6.54	58,040.5	2.99	59,801.3	4.44
Repos y Colaterales en Efectivo	0.2	6,405.9	0.35	0.0	0.00	23,643.0	1.22	0.0	0.00
Derivados	0.0	0.0	0.00	n.a.	-	0.0	0.00	0.0	0.00
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	0.0	0.0	0.00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.00	n.a.	-	0.0	0.00	0.0	0.00
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	2.5	79,962.3	4.39	0.0	0.00	150,808.0	7.77	142,973.8	10.61
Otros Títulos Valores	0.0	0.0	0.00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Total de Títulos Valores</b>	<b>2.5</b>	<b>79,962.3</b>	<b>4.39</b>	<b>0.0</b>	<b>0.00</b>	<b>150,808.0</b>	<b>7.77</b>	<b>142,973.8</b>	<b>10.61</b>
Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Nota: Total de Valores Pignorados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Activos de Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0.0	0.00
Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Total de Activos Productivos</b>	<b>49.1</b>	<b>1,563,621.4</b>	<b>85.89</b>	<b>1,817,285.8</b>	<b>86.07</b>	<b>1,699,050.2</b>	<b>87.54</b>	<b>1,177,401.0</b>	<b>87.40</b>
<b>Activos No Productivos</b>									
Efectivo y Depósitos en Bancos	1.5	48,659.0	2.67	54,956.6	2.60	31,852.2	1.64	18,827.3	1.40
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	0.5	16,067.5	0.88	24,732.7	1.17	5,964.9	0.31	n.a.	-
Bienes Adjudicados	0.1	1,858.4	0.10	1,799.5	0.09	1,501.5	0.08	n.a.	-
Activos Fijos	1.6	50,505.5	2.77	47,373.4	2.24	47,059.9	2.42	23,361.0	1.73
Plusvalía	n.a.	n.a.	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-
Otros Intangibles	1.0	32,939.3	1.81	38,996.3	1.85	43,787.2	2.26	55,250.2	4.10
Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Activos	3.9	122,867.7	6.75	150,983.1	7.15	117,695.8	6.06	72,251.0	5.36
<b>Total de Activos</b>	<b>57.1</b>	<b>1,820,451.3</b>	<b>100.00</b>	<b>2,111,394.7</b>	<b>100.00</b>	<b>1,940,946.8</b>	<b>100.00</b>	<b>1,347,090.5</b>	<b>100.00</b>

<sup>a</sup> Tipo de Cambio: Septiembre 2018 – USD1 = NIO31.87; 2017 – USD1 = NIO30.78; 2016 – USD1 = NIO29.325; 2015 – USD1 = NIO26.598. n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Fundeser.

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

	Septiembre 2018 <sup>a</sup>			2017 <sup>a</sup>		2016 <sup>a</sup>		2015 <sup>a</sup>	
	9 meses (USD millones)	9 meses)	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos
(NIO miles)									
<b>Pasivos y Patrimonio</b>									
<b>Pasivos que Devengan Intereses</b>									
Total de Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	n.a.	n.a.	-	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
Depósitos de Clientes y Fondeo de Corto Plazo	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	43.4	1,381,950.0	75.91	1,550,623.3	73.44	1,502,284.4	77.40	1,110,430.8	82.43
Obligaciones Subordinadas	2.7	85,614.6	4.70	62,081.6	2.94	59,074.9	3.04	28,071.4	2.08
Bonos Garantizados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Total de Fondeo de Largo Plazo</b>	<b>46.0</b>	<b>1,467,564.6</b>	<b>80.62</b>	<b>1,612,704.9</b>	<b>76.38</b>	<b>1,561,359.3</b>	<b>80.44</b>	<b>1,138,502.2</b>	<b>84.52</b>
Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Obligaciones Negociables	3.2	102,805.8	5.65	154,729.2	7.33	34,050.6	1.75	n.a.	-
<b>Total de Fondeo</b>	<b>49.3</b>	<b>1,570,370.4</b>	<b>86.26</b>	<b>1,767,434.1</b>	<b>83.71</b>	<b>1,595,409.9</b>	<b>82.20</b>	<b>1,138,502.2</b>	<b>84.52</b>
Derivados	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	n.a.	-	n.a.	-
<b>Total de Fondeo y Derivados</b>	<b>49.3</b>	<b>1,570,370.4</b>	<b>86.26</b>	<b>1,767,434.1</b>	<b>83.71</b>	<b>1,595,409.9</b>	<b>82.20</b>	<b>1,138,502.2</b>	<b>84.52</b>
<b>Pasivos que No Devengan Intereses</b>									
Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Reservas para Pensiones y Otros	0.5	14,834.4	0.81	28,824.3	1.37	16,725.9	0.86	9,333.8	0.69
Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Pasivos	1.1	35,737.7	1.96	16,630.0	0.79	35,072.0	1.81	28,807.4	2.14
<b>Total de Pasivos</b>	<b>50.9</b>	<b>1,620,942.5</b>	<b>89.04</b>	<b>1,812,888.4</b>	<b>85.86</b>	<b>1,647,207.8</b>	<b>84.87</b>	<b>1,176,643.4</b>	<b>87.35</b>
<b>Capital Híbrido</b>									
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda									
	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio									
	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Patrimonio</b>									
Capital Común	6.3	199,508.8	10.96						
Capital Común	n.a.	n.a.	-	298,506.3	14.14	293,739.0	15.13	170,447.1	12.65
Interés Minoritario	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Ajustados	6.3	199,508.8	10.96	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Total de Patrimonio</b>	<b>6.3</b>	<b>199,508.8</b>	<b>10.96</b>	<b>298,506.3</b>	<b>14.14</b>	<b>293,739.0</b>	<b>15.13</b>	<b>170,447.1</b>	<b>12.65</b>
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	57.1	1,820,451.3	100.00	298,506.3	14.14	293,739.0	15.13	170,447.1	12.65
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>5.2</b>	<b>166,569.5</b>	<b>9.15</b>	<b>2,111,394.7</b>	<b>100.00</b>	<b>1,940,946.8</b>	<b>100.00</b>	<b>1,347,090.5</b>	<b>100.00</b>
Nota: Capital Base según Fitch	n.a.	n.a.	-	259,510.0	12.29	249,951.8	12.88	115,597.5	8.58

<sup>a</sup> Tipo de Cambio: Septiembre 2018 – USD1 = NIO31.87; 2017 – USD1 = NIO30.78; 2016 – USD1 = NIO29.325; 2015 – USD1 = NIO26.598. n.a. – No aplica.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A. – Resumen Analítico

(%)	Septiembre			
	2018	2017	2016	2015
<b>Indicadores de Intereses</b>				
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	30.62	29.95	28.49	28.13
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	31.42	31.35	32.42	32.70
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	0.00	n.a.	n.a.
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	8.57	8.86	9.03	8.38
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	22.19	21.66	20.12	20.22
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	9.56	16.45	17.89	18.43
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	22.19	21.66	20.12	20.22
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>				
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	(6.55)	0.63	2.26	0.84
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	76.73	73.55	76.23	86.49
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	233.61	85.90	43.81	59.76
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	(6.23)	0.75	2.56	1.07
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	4.51	5.50	5.97	8.85
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	15.39	14.83	14.63	17.01
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	37.07	35.54	33.60	19.63
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	4.67	5.33	4.56	2.66
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	(49.52)	5.01	18.88	7.90
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad</b>				
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	(53.16)	1.63	11.05	5.37
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	(6.69)	0.24	1.50	0.73
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	(53.16)	1.63	11.05	5.37
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	(6.69)	0.24	1.50	0.73
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	(5.86)	64.43	39.85	26.19
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	(7.03)	0.21	1.32	0.57
<b>Capitalización</b>				
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	8.85	11.19	13.49	8.34
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	9.32	12.52	13.18	8.92
Patrimonio/Activos Totales	10.96	14.14	15.13	12.65
Indicador de Apalancamiento de Basilea	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1) Completamente Implementado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Total	13.43	14.48	18.30	14.33
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Capital Base según Fitch	(39.57)	(12.58)	(8.95)	(12.30)
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Patrimonio	(33.04)	(10.94)	(7.62)	(8.34)
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	0.00	0.00	0.00	0.00
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	103.41	109.84	95.48	102.85
Activos Ponderados por Riesgo (Método Estándar)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Ponderados por Riesgo (Método Avanzado)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Calidad de Préstamos</b>				
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	7.36	3.93	1.54	0.96
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(17.39)	17.83	51.45	55.81
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	160.81	146.58	196.07	247.76
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	13.00	5.47	2.58	2.13
Crecimiento de los Activos Totales	(13.78)	8.78	44.08	53.00
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Brutos	11.84	5.77	3.02	2.39
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	5.21	1.88	0.86	0.18
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	7.48	4.03	1.64	0.96
<b>Fondeo y Liquidez</b>				
Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	0.00	0.00	0.00	0.00
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Fondeo Estable Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crecimiento de los Depósitos de Clientes Totales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Fundeser.

**Información Regulatoria de Nicaragua**

Nombre de Emisor o Sociedad Administradora	<p>Financiera Fundeser, S.A.:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) Calificación Nacional de Largo y Corto Plazo: Pública</li> <li>(ii) Calificación de Largo Plazo del Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija: Pública</li> <li>(iii) Calificación de Corto Plazo del Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija: Pública</li> </ul>
Fecha del Comité	28 de noviembre de 2018
Número de Sesión	024-2018
Calificación Previa (Si Se Encuentra Disponible)	<p>Fundeser</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Calificación nacional de largo plazo en 'BB+(nic)', Observación Negativa.</li> <li>- Calificación nacional de corto plazo en 'B(nic)', Observación Negativa.</li> <li>- Calificación de largo plazo de Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija en 'BB+(nic)';</li> <li>- Calificación de corto plazo de Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija en 'B(nic)'.</li> </ul>
Detalle de Emisiones	<p>Fundeser:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bono, Serie A, Moneda: Dólares o Córdobas, Monto Autorizado: USD 3 millones, Plazo: 720 días, Garantía: Sin Garantía Específica.</li> <li>Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bono, Serie B, Moneda: Dólares o Córdobas, Monto Autorizado: USD 2 millones, Plazo: 720 días, Garantía: Sin Garantía Específica.</li> <li>Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bono, Serie C, Moneda: Dólares o Córdobas, Monto Autorizado: USD 2 millones, Plazo: 360 días, Garantía: Sin Garantía Específica.</li> </ul>

“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](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS 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 © 2018 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 afirmo 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".