

## Financiera Fundeser, S.A.

## Informe de Calificación

**Enmienda**

Este reporte sustituye al publicado con el mismo título el 7 de junio de 2019. En la sección de Perfil de la Compañía, se hace la aclaración de que solo cuatro de los fondos especializados en microfinanzas son europeos y uno más es canadiense. Asimismo, se omite la mención de Observación Negativa.

**Calificaciones****Escala Nacional**

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

**Programa de Emisión**

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

**Resumen Financiero****Financiera Fundeser, S.A.**

(NIO miles)	31 mar 2019	31 dic 2018
Activos Total	47.9	52.4
(USD millones)		
Activos Total	1,566,783.6	1,704,368.3
Capital Total	123,114.7	185,900.4
Utilidad Operativa	(64,326.7)	(104,545.3)
Utilidad Neta	(67,008.6)	(112,605.9)
Retorno Operativo sobre Activos Ponderados por Riesgos (%)		
Mora Mayor que 90 Días/Cartera Bruta (%)	6.84	8.13
Capital Base según Fitch (%)	6.65	8.54
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles (%)	7.01	9.46

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

**Factores Clave de las Calificaciones**

**Entorno Operativo Deteriorado:** Fitch Ratings opina que el desempeño financiero de Financiera Fundeser, S.A. (Fundeser) a abril de 2019 fue afectado en términos de fondeo, calidad de activos, rentabilidad operativa y capitalización. Considera que el impacto de los eventos sociopolíticos sobre su perfil financiero ha sido material y puede afectar su continuidad de negocio.

**Incumplimiento de Obligaciones Financieras y Reestructuración Posterior:** Fundeser incumplió obligaciones financieras a sus acreedores extranjeros en el segundo semestre de 2018. Posteriormente, acordó una reestructuración, desmejorando los términos y condiciones para los acreedores. La financiera no informó oportunamente al mercado del incumplimiento, incluyendo a Fitch, hasta la publicación de sus estados financieros auditados en abril de 2019.

**Posición Patrimonial Comprometida:** A abril de 2019, la posición patrimonial de Fundeser estaba comprometida, a pesar de las medidas de fortalecimiento ejecutadas por sus accionistas extranjeros desde 2018. Su indicador de deuda sobre patrimonio tangible fue de 8 veces (x), considerado alto (marzo 2019: 13x) y el indicador de capital total, de 12.18%, cercano al límite regulatorio de 10% (marzo 2019: 11.12%). Fitch prevé que Fundeser requerirá más apoyo de sus accionistas en el corto plazo por la dificultad en estabilizar el desempeño de la entidad.

**Cartera Crediticia Deteriorada:** Fitch prevé que los indicadores de morosidad de Fundeser continuarán afectados, dada la coyuntura nacional, y mejorarían en el largo plazo, condicionados a que el entorno se normalizará y permitirá ejecutar sus planes de crecimiento diversificado por zona geográfica y sector económico. A marzo de 2019, su índice de morosidad mayor de 90 días era de 6.8%, mientras que su proporción de cartera castigada a préstamos brutos promedio era de 15.2%.

**Rentabilidad Negativa Alta:** Fitch prevé que la rentabilidad operativa de Fundeser solamente será positiva en el largo plazo si la sociedad nicaragüense se estabiliza al punto de permitir el número de colocaciones suficientes. Su utilidad antes de impuestos a activos promedios de -15.93% se fundamentó en gastos por provisiones altos, a pesar de tener un margen de interés neto (MIN) adecuado para el segmento atendido. Esto se acompañó de una eficiencia operativa baja, a pesar de los ahorros hechos en el semestre previo.

**Franquicia Modesta:** A marzo de 2019, 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**

**Debilitamiento del Perfil Financiero:** Las calificaciones se reducirían ante un nuevo incumplimiento de sus obligaciones, reducción de su índice regulatorio de capital menor al mínimo requerido y/o mayor deterioro de su calidad de activos y rentabilidad operativa.

**Reversión de Deterioro Financiero:** La Perspectiva Negativa se resolvería si las tendencias negativas del 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. Este no es el escenario base de Fitch.

### Entorno Operativo

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

Tras contraerse la economía 4% durante 2018, Fitch estima una disminución adicional de 2% para 2019 y, posteriormente, una recuperación de 1% para 2020, muy inferior a su tasa de crecimiento promedio reciente de 5%. La economía se redujo debido a la caída del consumo y 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 de 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 25.8% entre el 18 de abril y el 31 de diciembre de 2018, según cifras de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Siboif).

El perfil crediticio de la banca nicaragüense continúa resistiendo 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, aunque ejerce una presión creciente sobre la rentabilidad. La participación amplia de depósitos a la vista (diciembre 2018: 74.3% de los depósitos totales) 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 resistencia relativa, 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.

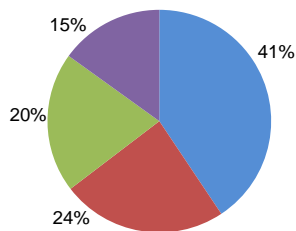
A diciembre de 2018, Fundeser ocupaba el tercer lugar entre las cuatro financieras reguladas de Nicaragua, con una participación aproximada de 20.4% en términos de activos. Por su parte, su franquicia es pequeña dentro del sistema financiero nacional, con 0.75% del total de activos del mismo, el cual 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 22 sucursales distribuidas en gran parte del país.

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

#### Participación de Mercado: Financieras

A diciembre de 2018

■ FDL ■ Fama ■ Fundeser ■ Finca



Fuente: SIBOIF.

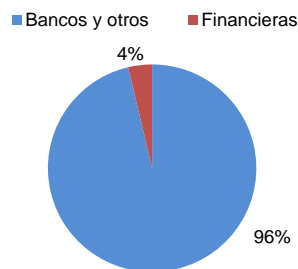
#### Metodologías Relacionadas

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 diciembre de 2018



Fuente: SIBOIF.

concentraron alrededor de 90.2% 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. A abril de 2019, su propiedad accionaria estaba compuesta por Fundación Fundeser y cinco fondos de inversión especializados en microfinanzas: Rural Impulse Fund II, S.A. SICAF SIV, ASN - Novib Microcredietfonds (ANMF), KCD Mikrofinazfonds (FIS), agRIF Cooperatief, U.A. y Desjardins Fund for Inclusive Finance, Limited Partnership. Todos son de origen europeo, mientras que el último es canadiense. Los dos últimos se convirtieron en accionistas vía un canje forzoso de deuda en abril 2019. 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 él, ingresó un nuevo gerente comercial con experiencia previa en competidores directos de la financiera. La mayoría del resto de los funcionarios prevalece desde la etapa como Fundación Fundeser. En opinión de la agencia, el cuerpo gerencial posee conocimiento adecuado de los segmentos de mayor exposición crediticia (agricultura y ganadería).

La junta directiva es la máxima autoridad y se encarga de la aprobación de políticas y estrategias, así como del establecimiento de límites de exposición. Al cierre de 2018, la financiera no contaba con exposiciones a partes relacionadas. Sin embargo, la agencia denota que el hecho de no haber informado oportunamente al mercado de su incumplimiento marca una debilidad en sus prácticas administrativas y de gobierno corporativo.

La estrategia de Fundeser se basa en la penetración y desarrollo de mercados de microfinanzas, acompañada de un factor diferenciador en el conocimiento de los rubros económicos de los clientes y el servicio a estos. Sus metas para el período 2018–2022 fueron recalibradas hacia la baja, dada la coyuntura, 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 solamente en el largo plazo en la medida en que su estrategia de diversificación por sector económico se realice, así como con el aumento de la oferta de productos a sus clientes. 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 adicionalmente 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 un análisis de cosechas y monitoreo de los precios principales de cultivo y ganado. La institución establece límites y umbrales para el seguimiento de la liquidez y los riesgos de mercado. Característico del segmento microfinanciero, existe una proporción alta de cuotas pagadas semanal o quincenalmente, lo que facilita la identificación temprana del comportamiento de sus préstamos.

### Riesgo Operativo

Fundeser cuenta con matrices y controles de eventos de riesgo operativo, 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

A marzo de 2019, Fundeser registró un decrecimiento interanual de cartera bruta de 19.6%, así como una contracción del balance total de 25.5%. Esto, mayoritariamente por la inestabilidad social desde abril de 2018 a nivel nacional, la cual inhibe el crecimiento económico, sumado a los riesgos propios de su modelo de negocios (estacionalidad de la cartera agropecuaria) y riesgos operativos ya mitigados, como castigos de la cartera afectada por el evento operativo que afectó el ejercicio fiscal 2017. Este comportamiento contrastó con el crecimiento anual de 8.8% al cierre de 2017. Fitch opina que la financiera finalizará tiene un margen limitado de estabilización de su decrecimiento en 2019 dadas las posibilidades limitadas de estabilización social y política de Nicaragua.

### Riesgo de Mercado Moderado

El riesgo cambiario en Nicaragua está asociado con la dolarización alta del sistema financiero, pese a la devaluación programada de 5%. En congruencia con las prácticas del sistema financiero nicaragüense, los préstamos de Fundeser están denominados en dólares estadounidenses (26.8%) o córdobas con mantenimiento de valor (indexados: 73.1%). En este sentido, la entidad conserva una posición larga en moneda extranjera y córdobas con mantenimiento de valor, equivalente a 52.9% de su patrimonio (2017: 55.01%).

## Perfil Financiero

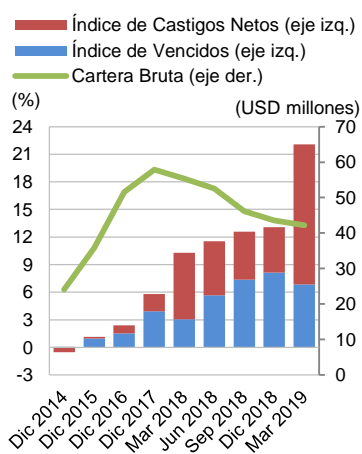
### Calidad de Activos

#### Deterioro de Cartera Crediticia Alto

La calidad de cartera crediticia continúa afectada. A marzo de 2019, su índice de morosidad mayor de 90 días era de 6.8%, mientras que su proporción de cartera castigada a préstamos brutos promedio era de 15.2%. La financiera ha modificado su estructura de cobros de manera que las tácticas de recuperación han resultado más específicas y acordes según el rango de mora. La agencia opina que esto la acerca más a las prácticas de cobranza estándar en la industria bancaria y 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 (2018: 3.93% de su cartera), incluyendo cobros semanales o quincenales.

### Calidad de Cartera

A marzo de 2019



Fuentes: Fundeser, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Los castigos altos son producto del incumplimiento de sus clientes dada la crisis económica generada por los conflictos sociales iniciados en abril de 2018, así como, en menor proporción, de cartera de café deteriorada por eventos climáticos. Por su parte, a diciembre de 2018, 35.4% de la cartera estaba respaldada completamente por garantías reales, lo que mitiga de alguna manera el riesgo de pérdida ante deterioros fuertes como este.

La financiera presenta concentraciones por deudor muy bajas con respecto a la cartera bruta: Los 20 mayores deudores representaban 2.4% de esta, pero 20.9% del Capital Base según Fitch a diciembre de 2018. Fitch indica que, debido a la contracción de la cartera crediticia, estos indicadores son progresivamente menos favorables. Por su parte, Fitch observa un incremento sustancial en los créditos reestructurados, de 15.3% del total de cartera bruta (septiembre: 11.3%; junio: 1.7%; marzo 2018: 0.18%). En parte, lo anterior fue producto del aprovechamiento de la medida paliativa gubernamental de reestructurar deudas, la cual permitió 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.

El monto de provisiones para créditos vencidos se mantuvo estable con respecto a 2018, pero dada la contracción crediticia, el indicador de cobertura aumentó a 197% desde 163.6%. Fitch prevé que los indicadores de morosidad continuarán afectados, dada la coyuntura nacional, y que mejorarán cuando 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 se acompaña de los riesgos climáticos inherentes a su cartera agropecuaria. Favorablemente, en 2018, Fundeser contrató una póliza de seguros contra riesgos climáticos para la cartera cafetalera y la agencia considera que esta medida le provee de un mitigante adicional de pérdidas por deterioro crediticio.

## Ganancias y Rentabilidad

### *Pérdidas Operativas Significativas*

A abril de 2019, la rentabilidad operativa de Fundeser seguía a la baja. Su utilidad antes de impuestos a activos promedios de -17.67% (marzo 2019: -15.93%) se fundamentó en gastos en provisiones altas, a pesar de tener un MIN adecuado para el segmento atendido. Esto fue en conjunto con una eficiencia operativa baja a pesar de los ahorros hechos en el semestre previo. Fitch prevé que la rentabilidad operativa de Fundeser solamente será positiva en el mediano plazo si la sociedad nicaragüense se estabiliza al punto de permitir el número de colocaciones suficientes.

La mayor oportunidad de mejora de la institución está en la colocación de recursos financieros de manera diversificada, con el propósito de mitigar los efectos negativos de deterioros de un segmento objetivo en particular. Asimismo, su eficiencia operativa tiene oportunidades de mejora amplia, dependiendo de la medida en que el volumen de negocios crezca, tomando en cuenta la particularidad del segmento microfinanciero de operaciones múltiples de montos relativamente pequeños. Favorablemente, su enfoque en microfinanzas con tasas activas altas le permite mantener un MIN amplio, pese al costo de fondeo superior al promedio de la banca tradicional.

## Capitalización y Apalancamiento

### *Posición Patrimonial Ajustada*

A abril de 2019, la posición patrimonial de Fundeser estaba comprometida, a pesar de las medidas de fortalecimiento ejecutadas por sus accionistas extranjeros desde 2018. Su indicador de deuda sobre patrimonio tangible es de 8.1x; el mismo se considera desfavorable, a pesar de la capitalización de deuda subordinada ordenada por el regulador en abril de 2019 (marzo 2019: 13x, 2018: 9.3X 7 2017: 6.8x). También, el Capital Base según Fitch de 6.65% a marzo de 2019 indica

una capacidad de absorción de pérdidas baja y contrasta desfavorablemente con 8.5% de 2018 y el promedio de 11.0% de 2014–2017.

Las medidas de fortalecimiento ejecutadas no fueron sostenibles por la contracción de volumen de negocios y deterioro de la cartera fuertes de la financiera. A abril de 2019, el indicador de capital total fue de 12.18%, cercano al límite regulatorio de 10%. Fitch prevé que Fundeser requerirá de más apoyo de sus accionistas en el corto plazo, dada la dificultad en estabilizar el desempeño de la entidad, por la mayor inestabilidad imprevista del entorno operativo.

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

## Fondeo y Liquidez

### *Incumplimiento de Obligaciones Crediticias y Posterior Reestructuración*

Fitch considera que los niveles de liquidez y solvencia de Fundeser son precarios. Fundeser incumplió pagos a 12 financistas extranjeros cuyos pagos de principal vencieron en el segundo semestre de 2018. La entidad hizo público dicho incumplimiento en sus estados financieros auditados en el primer semestre de 2019.

La financiera concretó una reestructuración de la deuda que le beneficia al comprometerse los acreedores a no ejercer acciones legales en contra de la entidad y a pagar los fondos bajo un nuevo programa que extiende los plazos y mantiene el costo financiero acordado, efectivamente desmejorando los términos y condiciones para los acreedores. Dicho acuerdo extiende el plazo de vencimiento original de las obligaciones por 18 meses de forma retroactiva a julio de 2018, suspende el pago de principal hasta que dicho período finalice y establece tres indicadores financieros y uno no financiero para todas las líneas, simplificando el monitoreo del desempeño de la financiera. Esto también es porque Fundeser incumplió los términos y condiciones diversos, acordados originalmente en la distintas líneas de fondeo, especialmente los ligados a calidad de cartera crediticia.

Los tres indicadores financieros son una adecuación de capital mínimo de 13% para 2019 y 13.5% para 2020 en adelante (abril 2019: 12.18%), razón de gastos operativo sobre ingresos de 90% (abril 2019: 77%) y un índice de exposición de préstamos abiertos que no exceda 25% de la base de cálculo de capital (abril 2019: 36%); los préstamos abiertos corresponden a los de mora hasta 30 días más 20% del total de reestructurados. Por su parte, el indicador no financiero es el impedimento de declarar y pagar dividendos hasta que los préstamos sean cancelados en su totalidad.

El acuerdo fue firmado en marzo 2019 y, según la administración, Fundeser espera poder extender el período de gracia de 18 meses que expira en diciembre de 2019. 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 representa cerca de 90% del fondeo total a abril de 2019 y se complementa con deuda en el mercado local, cancelada a mayo de 2019. El emisor pretende, en su planes de largo plazo, captar fondos del público después de concluir el proceso regulatorio correspondiente.

A abril de 2019, la agencia estimaba que las probabilidades de que instituciones locales suspenderían el financiamiento a Fundeser de continuar la coyuntura y que sus indicadores de desempeño intrínseco continuarían deteriorándose.

La posición de liquidez de la entidad es moderada: sus activos líquidos representaron aproximadamente 19% del total de activos y 21% de la deuda. 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

A diciembre de 2018, Fundeser presentaba bonos emitidos con las características presentadas abajo. Estos están debidamente registrados ante el regulador local y, de acuerdo a la administración, ya fueron pagados. El programa permanece abierto pero sin emisiones nuevas a mayo de 2019.

### Principales Características de Emisiones

Denominación	Tipo de		Monto Autorizado (USD)	Plazo (Días)	Garantía
	Instrumento	Moneda			
D-2018	Bono	Dólares o córdobas	207,000	7180	Sin garantía específica
E-2018	Bono	Dólares o córdobas	170,000	7180	Sin garantía específica

Fuente: Financiera Fundeser, S.A.

Financiera Fundeser, S.A. – Estado de Resultados

	31 mar 2019 <sup>a</sup>			31 dic 2018 <sup>a</sup>		31 dic 2017 <sup>a</sup>		31 dic 2016 <sup>a</sup>	
	Estados Financieros Internos (USD millones)	Estados Financieros Internos	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	3,2	105.227,2	31,10	504.074,0	34,55	511.451,9	28,14	410.149,6	24,14
Otros Ingresos por Intereses	0,1	1.986,7	0,59	2.446,2	0,17	1.675,8	0,09	6.871,4	0,40
Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos</b>	<b>3,3</b>	<b>107.213,9</b>	<b>31,69</b>	<b>506.520,2</b>	<b>34,72</b>	<b>513.127,7</b>	<b>28,24</b>	<b>417.021,0</b>	<b>24,54</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	1,0	32.535,2	9,62	141.798,0	9,72	142.068,7	7,82	122.513,2	7,21
<b>Total de Gastos por Intereses</b>	<b>1,0</b>	<b>32.535,2</b>	<b>9,62</b>	<b>141.798,0</b>	<b>9,72</b>	<b>142.068,7</b>	<b>7,82</b>	<b>122.513,2</b>	<b>7,21</b>
<b>Ingreso Neto por Intereses</b>	<b>2,3</b>	<b>74.678,7</b>	<b>22,07</b>	<b>364.722,2</b>	<b>25,00</b>	<b>371.059,0</b>	<b>20,42</b>	<b>294.507,8</b>	<b>17,33</b>
Comisiones y Honorarios Netos	n.a.	n.a.	-	1.057,5	0,07	726,5	0,04	1.111,6	0,07
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	-	1.196,3	0,08	13,0	0,00	2.312,7	0,14
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.	-	7.468,4	0,51	10.115,1	0,56	4.077,8	0,24
Otros Ingresos Operativos	0,1	4.097,1	1,21	9.121,6	0,63	10.722,2	0,59	11.193,8	0,66
<b>Total de Ingresos Operativos No Financieros</b>	<b>0,1</b>	<b>4.097,1</b>	<b>1,21</b>	<b>18.843,8</b>	<b>1,29</b>	<b>21.576,8</b>	<b>1,19</b>	<b>18.695,9</b>	<b>1,10</b>
<b>Ingreso Operativo Total</b>	<b>2,4</b>	<b>78.775,8</b>	<b>23,28</b>	<b>383.566,0</b>	<b>26,29</b>	<b>392.635,8</b>	<b>21,61</b>	<b>313.203,7</b>	<b>18,43</b>
Gastos de Personal	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	120.318,1	6,62	90.404,0	5,32
Otros Gastos Operativos	1,9	62.169,4	18,37	293.404,5	20,11	168.481,3	9,27	148.343,6	8,73
<b>Total de Gastos Operativos</b>	<b>1,9</b>	<b>62.169,4</b>	<b>18,37</b>	<b>293.404,5</b>	<b>20,11</b>	<b>288.799,4</b>	<b>15,89</b>	<b>238.747,6</b>	<b>14,05</b>
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-
<b>Utilidad Operativa antes de Provisiones</b>	<b>0,5</b>	<b>16.606,4</b>	<b>4,91</b>	<b>90.161,5</b>	<b>6,18</b>	<b>103.836,4</b>	<b>5,71</b>	<b>74.456,1</b>	<b>4,38</b>
Cargo por Provisiones para Préstamos	2,5	80.933,1	23,92	194.706,8	13,35	89.197,2	4,91	32.620,5	1,92
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(64.326,7)</b>	<b>(19,01)</b>	<b>(104.545,3)</b>	<b>(7,17)</b>	<b>14.639,2</b>	<b>0,81</b>	<b>41.835,6</b>	<b>2,46</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)	(604,8)	(0,18)	(1.730,9)	(0,12)	(1.237,0)	(0,07)	(1.112,8)	(0,07)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(64.931,5)</b>	<b>(19,19)</b>	<b>(106.276,2)</b>	<b>(7,28)</b>	<b>13.402,2</b>	<b>0,74</b>	<b>40.722,8</b>	<b>2,40</b>
Gastos de Impuestos	0,1	2.077,1	0,61	6.329,7	0,43	8.634,9	0,48	16.227,2	0,96
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(67.008,6)</b>	<b>(19,81)</b>	<b>(112.605,9)</b>	<b>(7,72)</b>	<b>4.767,3</b>	<b>0,26</b>	<b>24.495,6</b>	<b>1,44</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>(2,0)</b>	<b>(67.008,6)</b>	<b>(19,81)</b>	<b>(112.605,9)</b>	<b>(7,72)</b>	<b>4.767,3</b>	<b>0,26</b>	<b>24.495,6</b>	<b>1,44</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	(2,0)	(67.008,6)	(19,81)	(112.605,9)	(7,72)	4.767,3	0,26	24.495,6	1,44
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: Marzo de 2019: USD1 = NIO32.7218; 2018: USD1 = NIO32.5; 2017: USD1 = 30.78; USD1 = 29.3247. n.a. – no aplica. Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Fundeser.



Financiera Fundeser, S.A. – Balance General

	31 mar 2019 <sup>a</sup>			31 dic 2018 <sup>a</sup>		31 dic 2017 <sup>a</sup>		31 dic 2016 <sup>a</sup>	
	Estados Financieros Internos (USD millones)	Estados Financieros Internos	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos
<b>(NIO miles)</b>									
<b>Activos</b>									
<b>Préstamos</b>									
Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	-	0,0	0,00	n.a.	-	0,0	0,00
Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	-	10.819,6	0,63	12.592,9	0,60	6.091,1	0,31
Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	-	30.461,1	1,79	38.451,3	1,82	16.602,0	0,86
Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	-	1.373.205,3	80,57	1.730.843,7	81,98	1.489.520,8	76,74
Otros Préstamos	42,2	1.381.641,1	88,18	0,0	0,00	n.a.	-	0,0	0,00
Menos: Reservas para Pérdidas Crediticias	5,7	186.641,0	11,91	188.192,4	11,04	102.750,0	4,87	45.655,2	2,35
<b>Préstamos Netos</b>	<b>36,5</b>	<b>1.195.000,1</b>	<b>76,27</b>	<b>1.226.293,6</b>	<b>71,95</b>	<b>1.679.137,9</b>	<b>79,53</b>	<b>1.466.558,7</b>	<b>75,56</b>
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>42,2</b>	<b>1.381.641,1</b>	<b>88,18</b>	<b>1.414.486,0</b>	<b>82,99</b>	<b>1.781.887,9</b>	<b>84,39</b>	<b>1.512.213,9</b>	<b>77,91</b>
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	2,9	94.491,5	6,03	115.018,4	6,75	70.100,3	3,32	23.284,7	1,20
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	5,4	177.162,6	11,31	148.706,2	8,73	138.147,9	6,54	58.040,5	2,99
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	-	43.287,4	2,54	0,0	0,00	23.643,0	1,22
Derivados	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	0,0	0,00
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-
Títulos Valores Disponibles para la Venta	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	0,0	0,00
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0,0	0,0	0,00	40.649,9	2,39	0,0	0,00	150.808,0	7,77
Otros Títulos Valores	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-
<b>Total de Títulos Valores</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>40.649,9</b>	<b>2,39</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>150.808,0</b>	<b>7,77</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.	-	n.a.	-
Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Total de Activos Productivos</b>	<b>41,9</b>	<b>1.372.162,7</b>	<b>87,58</b>	<b>1.458.937,1</b>	<b>85,60</b>	<b>1.817.285,8</b>	<b>86,07</b>	<b>1.699.050,2</b>	<b>87,54</b>
<b>Activos No Productivos</b>									
Efectivo y Depósitos en Bancos	3,7	119.884,2	7,65	31.896,1	1,87	54.956,6	2,60	31.852,2	1,64
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	-	2.039,4	0,12	24.732,7	1,17	5.964,9	0,31
Bienes Adjudicados	0,1	1.844,8	0,12	1.688,5	0,10	1.799,5	0,09	1.501,5	0,08
Activos Fijos	1,6	53.638,5	3,42	48.812,7	2,86	47.373,4	2,24	47.059,9	2,42
Plusvalía	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Intangibles	0,4	14.331,6	0,91	27.159,7	1,59	38.996,3	1,85	43.787,2	2,26
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	0,2	4.921,8	0,31	135.874,2	7,97	150.983,1	7,15	117.695,8	6,06
<b>Total de Activos</b>	<b>47,9</b>	<b>1.566.783,6</b>	<b>100,00</b>	<b>1.704.368,3</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>

<sup>a</sup> Tipo de Cambio: Marzo de 2019: USD1 = NIO32.7218; 2018: USD1 = NIO32.5; 2017: USD1 = 30.78; USD1 = 29.3247. n.a. – no aplica.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Fundeser.

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

	31 mar 2019 <sup>a</sup>			31 dic 2018 <sup>a</sup>		31 dic 2017 <sup>a</sup>		31 dic 2016 <sup>a</sup>	
	Estados Financieros Internos (USD millones)	Estados Financieros Internos	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.	-	n.a.	-	0,0	0,00	0,0	0,00
Depósitos de Clientes y Fondeo de Corto Plazo	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	40,4	1.321.241,7	84,33	1.383.803,3	81,19	1.550.623,3	73,44	1.502.284,4	77,40
Obligaciones Subordinadas	2,7	87.861,2	5,61	85.249,9	5,00	62.081,6	2,94	59.074,9	3,04
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>43,1</b>	<b>1.409.102,9</b>	<b>89,94</b>	<b>1.469.053,2</b>	<b>86,19</b>	<b>1.612.704,9</b>	<b>76,38</b>	<b>1.561.359,3</b>	<b>80,44</b>
Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	-	12.194,8	0,72	154.729,2	7,33	34.050,6	1,75
<b>Total de Fondeo</b>	<b>43,1</b>	<b>1.409.102,9</b>	<b>89,94</b>	<b>1.481.248,0</b>	<b>86,91</b>	<b>1.767.434,1</b>	<b>83,71</b>	<b>1.595.409,9</b>	<b>82,20</b>
Derivados	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-
<b>Total de Fondeo y Derivados</b>	<b>43,1</b>	<b>1.409.102,9</b>	<b>89,94</b>	<b>1.481.248,0</b>	<b>86,91</b>	<b>1.767.434,1</b>	<b>83,71</b>	<b>1.595.409,9</b>	<b>82,20</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	1,0	31.471,7	2,01	15.155,6	0,89	28.824,3	1,37	16.725,9	0,86
Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Pasivos por Impuesto Diferido	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
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	0,1	3.094,3	0,20	22.064,3	1,29	16.630,0	0,79	35.072,0	1,81
<b>Total de Pasivos</b>	<b>44,1</b>	<b>1.443.668,9</b>	<b>92,14</b>	<b>1.518.467,9</b>	<b>89,09</b>	<b>1.812.888,4</b>	<b>85,86</b>	<b>1.647.207,8</b>	<b>84,87</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	3,8	123.114,7	7,86	185.900,4	10,91	298.506,3	14,14	293.739,0	15,13
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	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>Total de Patrimonio</b>	<b>3,8</b>	<b>123.114,7</b>	<b>7,86</b>	<b>185.900,4</b>	<b>10,91</b>	<b>298.506,3</b>	<b>14,14</b>	<b>293.739,0</b>	<b>15,13</b>
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	3,8	123.114,7	7,86	185.900,4	10,91	298.506,3	14,14	293.739,0	15,13
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>47,9</b>	<b>1.566.783,6</b>	<b>100,00</b>	<b>1.704.368,3</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>
Nota: Capital Base según Fitch	3,3	108.783,1	6,94	158.740,7	9,31	259.510,0	12,29	249.951,8	12,88

<sup>a</sup> Tipo de Cambio: Marzo de 2019: USD1 = NIO32.7218; 2018: USD1 = NIO32.5; 2017: USD1 = 30.78; USD1 = 29.3247. n.a. – no aplica.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A. – Resumen Analítico

(%)	31 mar 2019	31 dic 2018	31 dic 2017 <sup>a</sup>	31 dic 2016 <sup>a</sup>
<b>Indicadores de Intereses</b>				
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	30,72	30,57	29,95	28,49
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	30,52	31,33	31,35	32,42
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	0,00	n.a.
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	9,13	8,65	8,86	9,03
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	21,40	22,01	21,66	20,12
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	(1,79)	10,26	16,45	17,89
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	21,40	22,01	21,66	20,12
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>				
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	(15,94)	(5,63)	0,63	2,26
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	78,92	76,49	73,55	76,23
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	487,36	215,95	85,90	43,81
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	(15,95)	(5,44)	0,75	2,56
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	5,20	4,91	5,50	5,97
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	15,42	15,26	14,83	14,63
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	43,59	38,15	35,54	33,60
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	4,12	4,69	5,33	4,56
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	(168,85)	(44,23)	5,01	18,88
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad</b>				
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	(175,89)	(47,64)	1,63	11,05
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	(16,62)	(5,86)	0,24	1,50
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	(175,89)	(47,64)	1,63	11,05
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	(16,62)	(5,86)	0,24	1,50
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	(3,20)	(5,96)	64,43	39,85
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	(16,60)	(6,06)	0,21	1,32
<b>Capitalización</b>				
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	6,65	8,54	11,19	13,49
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	7,01	9,46	12,52	13,18
Patrimonio/Activos Totales	7,86	10,91	14,14	15,13
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	11,12	12,96	14,48	18,30
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Capital Base según Fitch	(84,71)	(46,10)	(12,58)	(8,95)
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Patrimonio	(74,85)	(39,36)	(10,94)	(7,62)
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	0,00	0,00	0,00	0,00
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	104,47	109,01	109,84	95,48
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	6,84	8,13	3,93	1,54
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(2,32)	(20,62)	17,83	51,45
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	197,52	163,62	146,58	196,07
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	23,48	12,10	5,47	2,58
Crecimiento de los Activos Totales	(8,07)	(19,28)	8,78	44,08
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Brutos	13,51	13,30	5,77	3,02
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	15,22	4,93	1,88	0,86
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	6,96	8,24	4,03	1,64
<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, Fundeser.

## Información Regulatoria de Nicaragua

Nombre de Emisor o Sociedad Administradora	Financiera Fundeser, S.A. / Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija
Fecha del Comité	27 de mayo de 2019
Número de Sesión	011-2019
Calificación Previa (Si Se Encuentra Disponible)	Escala Nacional LP: BB+(nic), Perspectiva Negativa Escala Nacional CP: B(nic) Emisiones en línea con calificación de Emisor
Detalle de Emisiones	Denominación: Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija Tipo: Papel comercial y bonos Moneda: Dólares estadounidenses o su equivalente en moneda nacional con mantenimiento de valor Plazo: Definido según serie Monto: USD 5 millones Series: D-2018 y E-2018.
<p>"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."</p>	

## Información Regulatoria de Nicaragua

Nombre de Emisor o Sociedad Administradora	Financiera Fundeser, S.A. / Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija
Fecha del Comité	30 de mayo de 2019
Número de Sesión	012-2019
Calificación Previa (Si Se Encuentra Disponible)	Escala Nacional LP: BB+(nic), Perspectiva Negativa Escala Nacional CP: B(nic) Emisiones en línea con calificación de Emisor
Detalle de Emisiones	Denominación: Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija Tipo: Papel comercial y bonos Moneda: Dólares estadounidenses o su equivalente en moneda nacional con mantenimiento de valor Plazo: Definido según serie Monto: USD 5 millones Series: D-2018 y E-2018.
<p>"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."</p>	

**Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](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 © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o 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".