

Financiera Fundeser, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

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

Programa de Emisión

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

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Financiera Fundeser, S.A.

(NIO millones)	31 mar 2017	31 dic 2016
Activo Total (USD millones)	61.9	66.2
Activo Total	1,795.5	1,940.9
Patrimonio Total	293.5	293.7
Utilidad Operativa	1.7	41.8
Utilidad Neta	(0.3)	24.5
Utilidad antes de impuestos a Activos	0.1	2.3
Promedios (%)		
Deuda a Patrimonio Tangible (veces)	6.0	6.4

Fuente: Financiera Fundeser.

Informes Relacionados

[Perspectivas 2017: Centroamérica y República Dominicana \(Diciembre 22, 2016\).](#)
[Nicaragua \(Septiembre 5, 2016\).](#)

Analistas

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

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

Factores Clave de las Calificaciones

Perfil Financiero Intrínseco: Las calificaciones de Financiera Fundeser, S.A. (Financiera Fundeser) y sus emisiones derivan de su perfil financiero intrínseco. Estas consideran su franquicia limitada y su inicio reciente de operación que requiere del fortalecimiento de su estructura y controles de riesgo. Las calificaciones también ponderan la sensibilidad de su calidad de cartera, así como de sus resultados al entorno operativo y a eventos inesperados, además de reflejar su proceso de diversificación de fondeo y capitalización adecuada.

Franquicia Modesta: Financiera Fundeser cuenta con una franquicia modesta dentro del sistema financiero nicaragüense, el cual es dominado por la banca, que ofrece un portafolio de productos más diversificado. Dada su constitución reciente, la entidad se encuentra en un proceso de consolidación y fortalecimiento de su estructura operativa y controles de riesgo.

Morosidad Controlada pero Sensible: A marzo de 2017, su cartera vencida alcanzó 2.3% de su cartera (diciembre de 2016: 1.5%), derivado de la desaceleración en el crecimiento y un evento de riesgo operativo, el cual de acuerdo con la administración ya se encuentra mitigado. En ese sentido, la financiera mantiene una cobertura de reservas adecuada de sus préstamos vencidos (176%), al igual que castigos controlados (1%) y reestructuraciones poco incidentes. La agencia estima que, al cierre de 2017, los indicadores de morosidad bajarían a niveles inferiores a 2%.

Rentabilidad Modesta y Sensible: A marzo de 2017, Financiera Fundeser registró una utilidad antes de impuestos a activos promedios de 0.1% (diciembre de 2016: 2.3%) que resultó en pérdidas netas. Estos resultados fueron ocasionados por el incremento en gastos por provisiones y el estancamiento de su crecimiento crediticio. A marzo de 2017, su costo crediticio representó cerca de 92.9% (diciembre 2016: 43.8%) de las utilidades operativas antes de cargos por estimaciones. Fitch Ratings anticipa mejoras en el desempeño impulsadas por una reducción en el gasto en provisiones, acompañado de una mayor eficiencia operativa y crecimiento crediticio.

Diversificación de Fondeo: El fondeo de la financiera está compuesto principalmente por facilidades crediticias (marzo 2017: 92% del fondeo) otorgadas por fondos europeos especializados en microfinanzas y se complementa con emisiones de títulos en el mercado local. Favorablemente, este fondeo es otorgado mayoritariamente libre de garantías (94%) y requiere una pignoración mínima de cartera (4%). Por su parte, la posición de liquidez de la entidad es buena; a marzo de 2017, sus activos líquidos representaron cerca de 34% de los pasivos con vencimiento menor a un año y la mayoría de sus operaciones estaban calzadas tanto en moneda local como extranjera.

Capitalización Adecuada: En opinión de Fitch, la posición patrimonial de la entidad financiera es adecuada, con una relación de deuda a patrimonio tangible de 6 veces (x) y un indicador de Capital Base según Fitch de 12.3% a marzo de 2017.

Sensibilidad de las Calificaciones

Deterioro Sostenido de la Calidad de la Cartera: El deterioro sostenido de su cartera de préstamos, que limitara su desempeño financiero e impactara su base patrimonial, podría influir negativamente en las calificaciones.

Mejoras en el Desempeño: Movimientos positivos en las calificaciones provendrían de mejoras sostenidas en los indicadores de rentabilidad, que incidieran en una generación interna de capital mayor, junto al manejo controlado de la cartera vencida.

Presentación de Estados Financieros

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros preliminares al 31 de marzo de 2017 y auditados al 31 de diciembre de 2016, así como información adicional provista por Financiera Fundeser.

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

Entorno Operativo

El 24 de agosto de 2016, Fitch afirmó la calificación de largo plazo en moneda local y extranjera de Nicaragua en 'B+' con Perspectiva Estable. El techo país fue afirmado en 'B+'. Al mismo tiempo, afirmó la calificación de corto plazo en moneda local y extranjera en 'B'. Las calificaciones se fundamentan en la tendencia positiva del crecimiento económico nicaragüense, la evidencia de una política fiscal prudente y de reducción en la deuda pública, así como una política cambiaria consistente, aspectos que han permitido mejoras macroeconómicas y una inflación a la baja. Por otra parte, las calificaciones se encuentran limitadas por debilidades estructurales de Nicaragua, las cuales incluyen ingresos per cápita bajos, un mercado de capitales poco profundo, indicadores de gobernabilidad débiles y fragilidad externa.

El desempeño de la economía nicaragüense ha sido bueno en los últimos períodos, con un crecimiento promedio entre 2012 y 2015 de 4.9%, influenciado por un auge en el sector de construcción e incrementos en remesas y consumo interno, que posicionan al país como la segunda economía de crecimiento mayor en Centroamérica, después de Panamá. La agencia estima que dicho crecimiento se moderará, aunque permanecerá superior al 4% en 2017.

La continuidad de las políticas fiscales impulsadas por el gobierno, en acuerdo con el sector privado, podrían constituir una mitigante de los riesgos políticos asociados al marco institucional débil del país. Por otra parte, el sistema de devaluación programada utilizado por el Banco Central de Nicaragua permite estabilidad cambiaria en un entorno de alta dolarización financiera y sostiene las expectativas de inflación. Sin embargo, limita la flexibilidad monetaria y brinda poco margen para acumular reservas y, por lo tanto, reduce su capacidad de absorción ante *shocks* externos.

El sistema financiero de Nicaragua es el de menor tamaño y uno de los menos desarrollados en la región, con un mercado de capitales poco profundo y bancarización baja. Entre 2013 y 2015, la banca sostuvo un aumento crediticio promedio de 20.7%. Fitch estima que el crecimiento se mantendrá en niveles cercanos a 20% en el corto plazo y permanecerá enfocado en los sectores de consumo y comercio.

La industria muestra un buen desempeño influenciado por el entorno económico favorable. La calidad de la cartera es buena, con niveles de morosidad que destacan en la región y que, en opinión de Fitch, se mantendrá como la más baja en Centroamérica. La dolarización elevada de los balances persistirá como un riesgo de mercado importante ante devaluaciones no previstas, aunque dicho riesgo se mitigaría por la predictibilidad cambiaria en el país. La rentabilidad del sistema permanecerá en niveles superiores a 2%, influenciada por el costo de fondeo bajo y la calidad crediticia alta.

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

Perfil de la Empresa

Operación Reciente

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

Metodologías Relacionadas

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

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\).](#)

Participación Accionaria

A marzo de 2017	(%)
Fundación Fundeser	27.94
Rural Impulse Fund II	29.84
ASN-Novib	
Microkreditfonds	29.84
KCD Mikrofinanzfonds	12.38

Fuente: Financiera Fundeser.

A marzo de 2017, Financiera Fundeser ocupaba el tercer lugar dentro de las cuatro financieras reguladas de Nicaragua, con una participación de 23% en términos de activos y préstamos. Por su parte, su franquicia dentro del sistema financiero nacional es modesta, ya que las cuatro financieras representaron cerca de 3.5% de los activos del sistema financiero, el cual está dominado por la banca tradicional. La entidad ofrece sus servicios financieros a través de una red compuesta por 27 sucursales distribuidas en su mayoría en el interior del país.

Su modelo de negocios contempla brindar servicios financieros a segmentos y zonas geográficas desatendidas por la banca tradicional. El enfoque de su cartera está orientado al financiamiento de micro y pequeños productores y empresas, mayoritariamente del sector informal, con énfasis en comercio, ganadería y agricultura. A marzo de 2017, estos tres rubros concentraron alrededor de 89% de los préstamos totales de la financiera.

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

Administración y Estrategia*Consolidación de Estrategia*

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

En opinión de Fitch, 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 marzo de 2017, la financiera no contaba con exposiciones a partes relacionadas.

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

En opinión de Fitch, la ejecución de las metas de corto plazo ha sido satisfactoria. No obstante, el cumplimiento de los objetivos seguirá siendo sensible a cambios en el entorno operativo y a eventos de riesgo operativo, dados el tamaño de la entidad y su transformación a financiera.

Apetito de Riesgo*Eventos de Riesgo Operativo y Fortalecimiento de Controles*

Las políticas de otorgamiento de créditos se basan en la capacidad de endeudamiento del deudor, así como en la validación de 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 (*scoring*), además de la utilización de herramientas tecnológicas para la documentación y preaprobación del crédito, a fin

de acortar los tiempos de respuesta. Por su parte, los créditos a pequeñas y medianas empresas (Pymes) superiores a los USD10 mil requieren de un análisis más personalizado.

Acorde con su modelo de negocios, la financiera no presenta concentraciones por deudor y sus 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. Financiera Fundeser cuenta con matrices y controles de eventos de riesgo operativos, los cuales prevé fortalecer luego de eventos que impactaron los resultados de la entidad por medio de un aumento en la morosidad y en la constitución de reservas.

A marzo de 2017, la entidad registró un crecimiento de cartera menor de 1%, característico por el comportamiento cíclico de los créditos agrícolas a inicios de cada año e impactado por eventos de riesgo operativo. Esto contrastó con los niveles de crecimiento superiores a 50% a diciembre de 2016, los cuales excedieron su generación interna de capital. Fitch espera que la financiera mantenga un ritmo de expansión alto en 2017, favorecido por la bancarización baja en 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 Financiera Fundeser están denominados en dólares estadounidenses (24%) o córdobas con mantenimiento de valor (indexados: 76%). En este sentido, la entidad conserva una posición larga en moneda extranjera y córdobas con mantenimiento de valor, equivalente a 69% de su patrimonio a marzo de 2017.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Morosidad Controlada

Financiera Fundeser exhibió un deterioro en su calidad crediticia, que resultó principalmente de un evento de riesgo operativo. A marzo de 2017, su indicador de cartera vencida alcanzó 2.3%, influenciado en menor medida también por la desaceleración del crecimiento crediticio. Las sucursales implicadas en el incidente representaron cerca de 25% de la cartera con vencimiento mayor a 90 días. De acuerdo con el análisis y controles de la institución, la situación se encuentra mitigada. Los sectores económicos con mayor vencimiento de cartera corresponden son comercio (58.5%) y, en menor escala, el ganadero.

El otorgamiento de créditos con plazos menores a 1 año requiere del seguimiento cercano de sus préstamos con atraso entre 1 y 30 días (1.8% de su cartera). Asimismo, la proporción alta de cuotas pagadas semanal o quincenalmente facilita la identificación temprana del comportamiento de sus préstamos. La atomización de su cartera es elevada, los castigos se mantienen cercanos a 1% y sus reestructuraciones son poco incidentes. Por su parte, la cobertura de reservas representaba cerca de 176% de la cartera vencida y 4.1% de la cartera total a marzo de 2017, niveles que la agencia considera adecuados.

Fitch estima que los indicadores de morosidad de Financiera Fundeser podrían mejorar hasta ser inferiores a 2%. Ello sería impulsado por el crecimiento crediticio y las recuperaciones o castigos de sus préstamos con deterioro.

Ganancias y Rentabilidad

Rentabilidad Modesta aunque Afectada por Evento de Riesgo Operativo

A marzo de 2017, Financiera Fundeser registró pérdidas, ocasionadas por el incremento en gastos por provisiones y el estancamiento de su crecimiento crediticio a causa de un evento de riesgo

operativo. A dicha fecha, su costo crediticio representó cerca de 92.9% de las utilidades operativas antes de cargos por estimaciones (diciembre 2016: 43.8%). En ese sentido, Fitch no espera la constitución de reservas adicionales relevantes asociadas a este evento.

Su utilidad antes de impuestos a activos promedios (marzo 2017: 0.1%; diciembre 2016: 2.3%) resultó también de una eficiencia operativa baja, característica en instituciones con una cartera atomizada y dispersa geográficamente. A marzo de 2017, los gastos operativos absorbieron aproximadamente 73.3% de sus ingresos operativos netos (diciembre 2016: 76.1%) y representaron 14.5% de los activos promedio. Favorablemente, su enfoque en microfinanzas con tasas activas altas le permite mantener un margen de interés neto (MIN) amplio pese al costo de fondeo superior al promedio de la banca tradicional.

La agencia espera mejoras en el desempeño de la entidad al cierre de 2017, impulsadas por una mayor eficiencia operativa derivada de la inversión realizada en tecnología y el crecimiento crediticio que permita la generación de economías de escala. Esto estaría sujeto al control efectivo de su calidad de cartera y eventos de riesgo operativo.

Capitalización y Apalancamiento

Posición Patrimonial Adecuada

La posición patrimonial de Financiera Fundeser se mantiene adecuada, con una relación de deuda a patrimonio tangible de 6x y un indicador de Capital Base según Fitch de 12.3% a marzo de 2017. Desde su constitución, el crecimiento de su balance y sus niveles de capital han sido respaldados por aportes de capital de sus accionistas (USD3.3 millones en 2016), la ausencia de pago de dividendos y la emisión de deuda subordinada. Cabe mencionar que este tipo de deuda es considerada únicamente por parte del regulador dentro del capital secundario. Fitch espera que Financiera Fundeser retome un ritmo de expansión mayor a su generación interna de capital, lo que reduciría sus indicadores de capital. No obstante, la agencia estima que su capacidad de absorción de pérdidas se mantendrá en niveles adecuados.

Fondeo y Liquidez

Diversificación de Fondeo

El fondeo de la financiera está compuesto principalmente por facilidades crediticias (marzo 2017: 92% del fondeo) otorgadas por fondos europeos especializados en microfinanzas y algunos bancos locales. Acorde con su plan de diversificación de fondeo, la entidad cuenta con la autorización para emitir en el mercado local un monto de hasta USD5 millones, que sería destinado a capital de trabajo y del cual ha colocado cerca de USD2 millones a marzo de 2017. Por otro lado, se encuentra en proceso de desarrollar un plan de captación de depósitos, para el cual espera obtener aprobación del regulador en el mediano plazo.

La agencia considera que el fondeo de Financiera Fundeser es relativamente diversificado para una entidad de su naturaleza, dado que cuenta con alrededor de 19 acreedores, lo que le permite mantener una concentración moderada entre los principales proveedores de financiamiento. A marzo de 2017, los tres principales proveedores de fondos concentraban 36% del fondeo préstamos, principalmente adquiridos en moneda local con mantenimiento de valor (67%), al igual que sus colocaciones. Asimismo, la mayor parte de sus líneas está otorgada libres de garantía (94%) y requirió una pignoración equivalente a 4% de la cartera crediticia.

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

Financiera Fundeser, S.A.
Estado de Resultados

(NIO miles)	31 mar 2017		31 dic 2016	31 dic 2015
	3 meses (USD millones)	3 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	4.1	119,384.7	410,149.6	265,295.5
2. Otros Ingresos por Intereses	0.0	884.0	6,871.4	5,856.5
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	4.1	120,268.7	417,021.0	271,152.0
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	0.0	0.0
6. Otros Gastos por Intereses	1.1	31,893.4	122,513.2	76,228.3
7. Total Gastos por Intereses	1.1	31,893.4	122,513.2	76,228.3
8. Ingreso Neto por Intereses	3.0	88,375.3	294,507.8	194,923.7
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	2,751.6	2,413.6
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	3,226.0	3,738.8
13. Comisiones y Honorarios Netos	n.a.	n.a.	217.3	585.5
14. Otros Ingresos Operativos	0.1	2,794.0	10,875.7	10,909.9
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.1	2,794.0	17,070.6	17,647.8
16. Gastos de Personal	n.a.	n.a.	64,326.3	53,609.5
17. Otros Gastos Operativos	2.3	66,804.8	172,796.0	130,070.2
18. Total Gastos Operativos	2.3	66,804.8	237,122.3	183,679.7
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	0.8	24,364.5	74,456.1	28,891.8
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0.8	22,632.6	32,620.5	17,264.9
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
23. Utilidad Operativa	0.1	1,731.9	41,835.6	11,626.9
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	(0.0)	(311.5)	(1,112.8)	(924.8)
29. Utilidad antes de Impuestos	0.0	1,420.4	40,722.8	10,702.1
30. Gastos de Impuestos	0.1	1,704.3	16,227.2	2,803.1
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	(0.0)	(283.9)	24,495.6	7,899.0
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Ajustado por Fitch	(0.0)	(283.9)	24,495.6	7,899.0
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	(0.0)	(283.9)	24,495.6	7,899.0
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = NIO29. 0	USD1 = NIO29.3	USD1 = NIO27.9

n.a.: no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A.
Balance General

(NIO miles)	31 mar 2017		31 dic 2016	31 dic 2015
	3 meses (USD millones)	3 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Activos				
A. Préstamos				
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	6,091.1	1,766.7
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	16,583.2	5,518.7
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	1,489,539.6	991,175.0
5. Otros Préstamos	52.3	1,517,607.2	n.a.	n.a.
6. Menos: Reservas para Préstamos	2.1	62,160.9	45,655.2	23,834.5
7. Préstamos Netos	50.2	1,455,446.3	1,466,558.7	974,625.9
8. Préstamos Brutos	52.3	1,517,607.2	1,512,213.9	998,460.4
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 Días incluidos arriba	1.2	35,470.0	23,284.7	9,620.1
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos				
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	4.7	137,314.2	58,040.5	59,801.3
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	23,643.0	0.0
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.0	0.0	150,808.0	142,973.8
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Total Títulos Valores	0.0	0.0	174,451.0	142,973.8
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	54.9	1,592,760.5	1,699,050.2	1,177,401.0
C. Activos No Productivos				
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	1.1	30,639.8	31,852.2	18,827.3
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Activos Fijos	1.6	46,136.4	47,059.9	23,361.0
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Intangibles	1.7	50,537.6	43,659.3	54,849.6
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	2.6	75,417.6	119,325.2	72,651.6
11. Total Activos	61.9	1,795,491.9	1,940,946.8	1,347,090.5
Tipo de Cambio		USD1 = NIO29.0	USD1 = NIO29.3	USD1 = NIO27.9
n.a.: no aplica.				
Fuente: Financiera Fundeser.				

Financiera Fundeser, S.A.
Balance General

(NIO miles)	31 mar 2017		31 dic 2016	31 dic 2015
	3 meses (USD millones)	3 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio				
D. Pasivos que Devengan Intereses				
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos a Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	n.a.	n.a.	436,938.0	323,299.4
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	n.a.	n.a.	436,938.0	323,299.4
9. Obligaciones Senior a más de un Año	46.2	1,338,439.2	1,065,346.4	787,131.4
10. Obligaciones Subordinadas	2.1	61,429.6	59,074.9	28,071.4
11. Bonos Cubiertos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Total Fondeo a Largo Plazo	48.3	1,399,868.8	1,124,421.3	815,202.8
14. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Obligaciones Negociables	2.0	58,577.2	34,050.6	n.a.
16. Total Fondeo	50.3	1,458,446.0	1,595,409.9	1,138,502.2
E. Pasivos que No Devengan Intereses				
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	16,725.9	9,333.8
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otros Pasivos	1.5	43,590.8	35,072.0	28,807.4
10. Total Pasivos	51.8	1,502,036.8	1,647,207.8	1,176,643.4
F. Capital Híbrido				
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio				
1. Capital Común	10.1	293,455.1	293,739.0	170,447.1
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones en Otros Ingresos Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Total Patrimonio	10.1	293,455.1	293,739.0	170,447.1
7. Total Pasivos y Patrimonio	61.9	1,795,491.9	1,940,946.8	1,347,090.5
8. Nota: Capital Base según Fitch	8.4	242,917.5	250,079.7	115,597.5
Tipo de Cambio		USD1 = NIO29. 0	USD1 = NIO29.3	USD1 = NIO27.9

n.a.: no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A.

Resumen Analítico

(%)	31 mar 2017 3 meses	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses			
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	31.96	31.35	32.37
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	29.63	27.21	28.33
4. Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	8.47	8.56	8.18
5. Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	21.78	19.21	20.36
6. Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Prov. para Préstamos/Activos Productivos Promedio	16.20	17.09	18.56
7. Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	21.78	19.21	20.36
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa			
1. Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	3.06	5.48	8.30
2. Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	73.28	76.10	86.41
3. Gastos Operativos/Activos Promedio	14.50	13.62	16.49
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	33.66	29.69	18.92
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	5.29	4.28	2.59
6. Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	92.89	43.81	59.76
7. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	2.39	16.68	7.62
8. Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	0.38	2.40	1.04
9. Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	0.36	2.26	0.84
C. Otros Indicadores de Rentabilidad			
1. Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	(0.39)	9.77	5.17
2. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	(0.06)	1.41	0.71
3. Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Promedio	(0.39)	9.77	5.17
4. Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	(0.06)	1.41	0.71
5. Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	119.99	39.85	26.19
6. Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	(0.06)	1.32	0.57
D. Capitalización			
1. Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	12.29	13.49	8.34
1. Capital Elegible según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	13.92	13.18	8.95
3. Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	n.a.	n.a.	n.a.
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	16.94	18.30	14.33
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	16.34	15.13	12.65
7. Patrimonio/Activos Totales	n.a.	n.a.	n.a.
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	(0.39)	8.34	4.63
9. Generación Interna de Capital			
E. Calidad de Activos			
1. Crecimiento del Activo Total	0.36	(7.49)	44.08
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	2.34	51.45	55.81
3. Préstamos con Mora Mayor a 90 Días/Préstamos Brutos	4.10	1.54	0.96
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	4.10	3.02	2.39
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	175.25	196.07	247.76
5. Reservas para Préstamos/Préstamos con Mora Mayor a 90 Días	(10.99)	(8.95)	(12.30)
6. Préstamos con Mora Mayor a 90 Días – Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch	(9.10)	(7.62)	(8.34)
7. Préstamos con Mora Mayor a 90 Días – Reservas para Préstamos/Patrimonio	6.06	2.49	2.11
8. Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	1.09	0.83	0.17
9. Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	2.34	1.54	0.96
10. Préstamos con Mora Mayor a 90 Días + Activos Adjudicados/Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	31.96	31.35	32.37
F. Fondo			
1. Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.
2. Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes/Total Fondo excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.

n.a.: no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser.

Información Regulatoria de Nicaragua

Nombre Emisor o Sociedad Administradora	Financiera Fundeser, S.A.
Fecha del Comité	20/jun/2017
Número de Sesión	008-2017
Calificación Previa (Si Se Encuentra Disponible)	<ul style="list-style-type: none"> • Calificación de Emisor: Calificación Nacional de Largo Plazo en 'BBB-(nic)', Perspectiva Estable; • Calificación Nacional de Corto Plazo en 'F3(nic)'. <p>Calificaciones de Programa de Emisiones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Calificación Nacional de Largo Plazo en 'BBB-(nic)'; • Calificación Nacional de Corto Plazo en 'F3(nic)'.
Detalle de Emisiones	<ul style="list-style-type: none"> • Papel comercial con plazos menores a 360 días y bonos con plazos iguales o mayores a 360 días; • USD5 millones o equivalente en moneda nacional con mantenimiento de valor para capital de trabajo de la financiera ; • garantía: patrimonio de la entidad.

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 la operadora o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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