



Managua, Nicaragua. Miércoles, 4 de enero de 2017.

Dr. Víctor Urcuyo
Superintendente
Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SIBOIF

Su despacho.

Reciba primeramente un cordial saludo.

En cumplimiento a lo estipulado en la Certificación de la Inscripción N° 0402, en el Registro de Valores de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) de conformidad con la Resolución N° 0414 del 19 de Septiembre del 2016, en donde consta la autorización y el registro de las participaciones de la Financiera FUNDESER, en lo referente al deber de INVERCASA como puesto de bolsa representante en cuanto a las obligaciones de suministro y divulgación de la información financiera periódica y comunicados de Hechos Relevantes, adjunto a la presente hacemos formal entrega del informe de calificación de riesgo de la Financiera FUNDESER elaborado con información Financiera al mes de Diciembre del 2016.

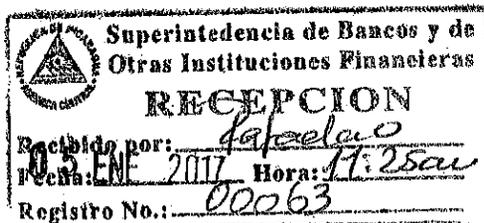
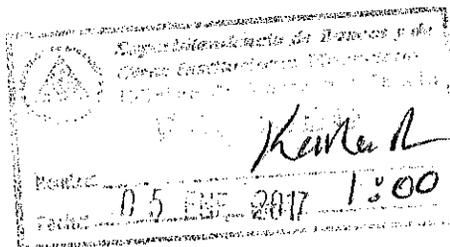
De la misma manera, en cumplimiento a lo estipulado en el inciso b) del artículo 13 de la Norma Sobre Negociación de Valores en Mercado Secundario, estamos procediendo con la publicación en nuestra página web de los referidos comunicados de hechos relevantes.

No teniendo más a que referirme y agradeciendo la atención que merezca la presente, aprovecho para expresarle las muestras de mi consideración y estima.

Atentamente,

Lic. Eduardo Ortega
Gerente General
INVERCASA Puesto de Bolsa.

Cc.: Archivo



Financiera Fundeser, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

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

Programa de Emisión:

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

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Financiera Fundeser, S.A.

(NIO millones)	30 sep 2016	31 dic 2015
Activo Total (USD millones)	67.1	49.0
Activo Total	1,933.2	1,347.0
Patrimonio Total	288.1	170.4
Utilidad Operativa	27.1	11.6
Utilidad Neta	18.9	7.9
ROAA Operativo (%)	2.21	1.04
ROAE Operativo (%)	15.81	7.62
Generación Interna de Capital (%)	8.78	4.63
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo (%)	13.7	8.3

Fuente: Financiera Fundeser.

Informes Relacionados

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

Analistas

José Berríos
+503 2516 6812
jose.berrios@fitchratings.com

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

Factores Clave de las Calificaciones

Calificación Basada en Perfil Financiero Intrínseco: Las calificaciones nacionales de Financiera Fundeser, S.A. (Financiera Fundeser) derivan de su perfil financiero intrínseco. Estas consideran su franquicia limitada, su morosidad controlada y las mejoras en rentabilidad. Las calificaciones también ponderan los esfuerzos de diversificación de fondeo, así como el requerimiento y fortalecimiento de su posición patrimonial.

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

Morosidad Controlada pero Sensible al Entorno: A septiembre de 2016, su cartera con vencimiento mayor a 90 días alcanzó 1.3% de su cartera. El deterioro registrado (2 veces respecto a diciembre 2015) refleja la sensibilidad importante a cambios en el entorno macroeconómico y la maduración mayor de cartera. Por otro lado, no cuenta con reestructuraciones y la incidencia de castigos es baja. Asimismo, la atomización de su cartera es alta y la cobertura de reservas adecuada (2.3 veces su cartera vencida).

Diversificación de Fondeo: En opinión de Fitch, Financiera Fundeser cuenta con un acceso relativamente bueno a fondeo. La entidad posee líneas de crédito con cerca de 30 acreedores, en su mayoría fondos europeos especializados en microfinanzas. La diversificación de sus líneas permite mantener concentraciones moderadas entre sus principales proveedores de fondos. De forma positiva, 89.6% de sus líneas son otorgadas libres de garantía. Desde octubre de 2016, la financiera cuenta con la autorización para emitir hasta USD5 millones en el mercado local.

Capitalización Adecuada: En opinión de Fitch, la posición patrimonial de la entidad financiera es adecuada, fortalecida por una inyección de capital cercana a USD3.5 millones en 2016. A septiembre de 2016, su indicador de Capital Base según Fitch alcanzó 13.7% de los activos ponderados por riesgo. Por su parte, los niveles de apalancamiento se mantienen moderados, con una relación de deuda a patrimonio tangible de 6.6 veces (x).

Mejoras en Rentabilidad: Los resultados de Financiera Fundeser se favorecieron por el crecimiento de su cartera, reflejado en mejoras en su eficiencia operativa baja. A septiembre de 2016, su indicador de utilidad antes de Impuestos a activos promedio alcanzó 1.7% (diciembre 2015: 1.0%). Su enfoque en microfinanzas resulta en márgenes amplios de interés, mientras que el deterioro de cartera derivó en el incremento de sus gastos por provisiones.

Sensibilidad de las Calificaciones

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

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

Presentación de Estados Financieros

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros preliminares al 30 de septiembre de 2016 y auditados al 31 de diciembre de 2015 e información adicional provista por Financiera Fundeser.

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

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, evidencia de una política fiscal prudente y de reducción en la deuda pública, así como de una política cambiaria consistente, lo cual ha permitido mejoras macroeconómicas y una inflación a la baja. Por otra parte, las calificaciones están 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 de entre 2012 y 2015 de 4.9%, influenciado por un auge en el sector construcción, incrementos en remesas y en el consumo interno, siendo la segunda economía de crecimiento mayor en Centroamérica, después de Panamá. No obstante, la agencia estima que dicho crecimiento se moderará hasta 4.6% en 2016, y a 4% en 2018. La continuidad de las políticas fiscales impulsadas por el gobierno, en acuerdo con el sector privado, podrían constituir una mitigante ante los riesgos políticos asociados al marco institucional débil de Nicaragua. 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 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. En opinión de Fitch, la calidad de la cartera se mantendrá como la más baja en Centroamérica. La dolarización elevada de los balances permanecerá como un riesgo de mercado importante ante devaluaciones no previstas; sin embargo, 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 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 que muestra 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 su objetivo es fortalecer la capacidad de absorción de pérdidas de las entidades financieras.

Perfil de la Empresa

Operación Reciente

Establecida en octubre de 2014, la entidad inició operaciones tras obtener licencia como institución financiera regulada. Financiera Fundeser cuenta con experiencia previa en el otorgamiento de microcréditos, obtenida por medio de su fundador y principal accionista, Fundación Fundeser. Previamente, la fundación realizó actividades crediticias durante 14 años, para luego ceder activos y pasivos a Financiera Fundeser, así como traspasarle la mayor parte de su personal.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Octubre 21, 2016).

Financiera Fundeser es la principal de cuatro financieras reguladas en términos de activos con una participación de 29.6% y la segunda en términos de préstamos (27.6%) a septiembre de 2016. Su franquicia dentro del sistema financiero nacional es modesta, ya que las cuatro financieras representan cerca de 3.1% de los activos del sistema dominado por la banca tradicional. La entidad ofrece sus servicios financieros a través de una red compuesta por 27 agencias y sucursales distribuidas en su mayoría en el interior del país.

Su modelo de negocios está orientado al financiamiento de micro y pequeños productores y empresas, mayoritariamente del sector informal, con énfasis principal en agricultura, ganadería y comercio. Esto es con el objetivo de ofrecer servicios bancarios a segmentos y zonas geográficas desatendidas.

La estructura organizacional de la institución financiera es simple y no incide sobre las calificaciones. Su propiedad accionaria estaba compuesta por Fundación Fundeser y tres fondos de inversión europeos especializados en microfinanzas.

Administración y Estrategia

En Proceso de Fortalecimiento Organizacional

En opinión de Fitch, la administración liderada por la gerencia general y apoyada por las gerencias de área posee un grado adecuado de experiencia en los segmentos de mayor exposición crediticia, como son agricultura y ganadería. El cuerpo gerencial de la institución se conforma, en su mayoría, de funcionarios que prevalecen desde su etapa como Fundación Fundeser y se complementan con la inclusión de puestos claves acorde a las necesidades de la entidad.

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

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

Apetito de Riesgo

Crecimiento de Cartera Alto y Controles de Riesgo Fortaleciéndose

El riesgo inherente del segmento atendido y el crecimiento de su balance sugieren un apetito de riesgo mayor que el promedio de la banca tradicional, el cual es compensado por el rendimiento elevado de su cartera. Sus políticas de otorgamiento se basan en la capacidad real de pago de cada deudor y un análisis continuo de los precios de los productos agropecuarios principales. Sus préstamos oscilan entre USD200 y USD75,000, con un plazo máximo de 4 años.

Acorde al volumen de negocios y al proceso de evolución de la entidad, el área comercial se encarga de elaborar las políticas y realizar el análisis de crédito. Se apoya en la gerencia de

Participación Accionaria

A septiembre de 2016	(%)
Fundación Fundeser	27.94
Rural Impulse Fund II	29.84
ASN=Novib	
Mikrokreditforfods	29.84
KCD Mikrofinanzfonds	12.38

Fuente: Financiera Fundeser.

riesgo, la cual se encuentra en proceso de consolidación y fortalecimiento de los controles internos. La gerencia de riesgos monitorea de forma continua la volatilidad de los principales precios de cultivo y ganado a fin de proyectar los flujos futuros de sus clientes. La gestión de riesgo operativo y de continuidad de negocio está en proceso de instauración.

La bancarización baja en Nicaragua, medida con el indicador de crédito a producto interno bruto (PIB) cercano a 40%, explica, en parte, la expansión de 55.2% de las financieras a septiembre de 2016. Los préstamos de Financiera Fundeser aumentaron 41.6% por la penetración mayor en segmentos poco bancarizados y la apertura de agencias. Fitch espera que mantenga un ritmo de expansión alto y mayor a su generación interna de capital, lo que implicaría requerimientos de capital por sus accionistas.

Riesgo de Mercado Moderado

La exposición de la entidad a movimientos en las tasas de interés es moderada y es mitigada por el margen de interés neto amplio de su operación y la rotación alta de sus préstamos. Al igual que la mayoría de entidades financieras en Nicaragua, el principal riesgo de mercado está asociado con el riesgo cambiario, ya que los préstamos están denominados en dólares estadounidenses (22%) o córdobas con mantenimiento de valor (indexados: 78%). En este sentido, la entidad mantiene una posición larga en moneda extranjera al incluir la cartera otorgada en córdobas con mantenimiento de valor, misma que representó 4.3x su patrimonio a septiembre de 2016. Sin embargo, Nicaragua se ha caracterizado por la predictibilidad del tipo de cambio.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Morosidad Controlada

Financiera Fundeser exhibe niveles de morosidad controlados para el segmento atendido. A septiembre de 2016, su cartera con vencimiento mayor a 90 días alcanzó 1.3% de su cartera. Por otro lado, la financiera no cuenta con reestructuraciones y la incidencia de castigos es baja. El deterioro registrado (2x respecto a diciembre 2015) responde a una maduración y proviene principalmente del sector comercio (59.3%), seguido por agricultura (25.7%) y ganadería (11.3%). Financiera Fundeser conserva una sensibilidad importante a cambios en el entorno macroeconómico. La morosidad de sus préstamos podría estar influenciada por la estacionalidad en el pago de los productores y las variaciones en los precios de las materias primas.

Financiera Fundeser da seguimiento cercano a aquellos préstamos con atraso entre 1 y 30 días (1.1% de su cartera), dado el plazo promedio bajo de su cartera. Por su parte las cuotas de los préstamos son pagadas semanal o quincenalmente en su mayor parte, lo que permite detectar rápidamente atrasos en el pago. La atomización de su cartera es alta; a septiembre de 2016, los 20 mayores deudores concentraban 1.7% del total de su cartera y 8.5% del patrimonio.

La cobertura de reservas representa de manera adecuada cerca de 2.3x la cartera vencida y 2.9% de la cartera total, niveles superiores al promedio del sistema de financieras. Por otro lado, las inversiones constituyeron 7.6% de los activos, compuestas por certificados de depósito a plazo en bancos de la plaza. La agencia considera que la calidad de cartera de préstamos de la entidad se mantendrá vinculada a su política de colocación y gestión de cobros que acompañen la maduración y el crecimiento esperado de cartera.

Ganancias y Rentabilidad

Mejoras en Rentabilidad

El desempeño financiero de la institución ha mejorado, impulsado por el crecimiento de su operación, el cual incide en mejoras en la eficiencia operativa baja, característica de instituciones con inicio reciente de operaciones y una cartera atomizada y dispersa geográficamente. A

septiembre de 2016, su indicador de utilidad antes de impuestos a activos promedio alcanzó 1.7% (diciembre 2015: 1.0%). Por su parte, los gastos operativos absorbieron cerca de 76.2% (diciembre 2016: 86.4%) de sus ingresos operativos netos y representaron 13.8% de los activos promedio. El enfoque en microfinanzas deriva en el margen de interés neto amplio (MIN) de 19.0%. Sus tasas de interés activas son holgadas y permiten compensar un costo de fondeo mayor que el promedio de la banca tradicional.

Los resultados fueron influenciados por el gasto por provisiones, el cual representó 48.9% de las utilidades operativas antes de cargos por estimaciones. Por su parte, la contribución de ingresos por comisiones y otros servicios es baja, de 7.7% de los ingresos operativos. Fitch considera cierto potencial de mejora en la eficiencia operativa, el cual podría beneficiarse de la generación de economías de escala. Asimismo, su perspectiva de rentabilidad estará sujeta al control efectivo de su calidad de cartera y gasto en provisiones.

Capitalización y Apalancamiento

Posición Patrimonial Adecuada

Los niveles de capital de Financiera Fundeser son adecuados, gracias al aporte de capital cercano a USD3.5 millones realizado por sus accionistas. A septiembre de 2016, su indicador de Capital Base según Fitch alcanzó 13.7% de los activos ponderados por riesgo. La entidad complementa su adecuación de capital (19.4%) por medio de la emisión de deuda subordinada, misma que el regulador local incluye dentro del capital secundario. Fitch no considera este tipo de deuda como parte del capital, ya que el análisis de la agencia hace énfasis en capital primario. El nivel de apalancamiento es moderado, con una relación de deuda a patrimonio tangible de 6.6x. En opinión de la agencia, para mantener su Capital Base según Fitch en el mediano plazo, la entidad podría requerir de aportes de capital de su accionista, acorde a sus necesidades de crecimiento futuro y pese a sus intenciones de no pagar dividendos en el mediano plazo.

Fondeo y Liquidez

Diversificación de Fondeo

Financiera Fundeser se fondea principalmente a través de líneas de crédito otorgadas por fondos europeos especializados en microfinanzas y algunos bancos locales. En opinión de Fitch, su fondeo es relativamente diversificado para una entidad de su naturaleza, ya que tiene cerca de 30 acreedores, lo que le permite mantener una concentración moderada entre los principales. A septiembre de 2016, los tres principales proveedores de fondos concentraban 23.9% de sus líneas, positivo frente a otras entidades de naturaleza y tamaño similar en Centroamérica.

La inclusión de sus tres accionistas internacionales ha favorecido el acceso a líneas de fondeo con mejores condiciones. De forma positiva, la mayor parte de sus líneas son otorgadas libres de garantía, representando 89.6% de su deuda. A partir de Octubre de 2016, la financiera cuenta con la autorización para emitir en el mercado local por un monto aprobado de hasta USD 5 millones destinado para capital de trabajo. Por otro lado, la institución financiera se encuentra en proceso de desarrollar un plan de captación de depósitos, para el cual espera obtener aprobación del regulador en el corto y mediano plazo.

La posición de liquidez de la entidad es buena; sus activos líquidos representaron cerca de 19% de los activos totales, mientras sus obligaciones financieras son en su totalidad a mediano y largo plazo. Por su parte, su cartera de mediano y corto plazo (84% entre 1 y 25 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)	30 sep 2016		31 dic 2015	31 dic 2014
	9 meses (USD millones)	9 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	10.0	286,652.1	265,295.5	55,703.7
2. Otros Ingresos por Intereses	0.2	4,747.4	5,856.5	286.4
3. Ingresos por Dividendos	0.0	0.0	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	10.1	291,399.5	271,152.0	55,990.1
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	n.a.	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	3.0	85,463.7	76,228.3	13,478.0
7. Total Gastos por Intereses	3.0	85,463.7	76,228.3	13,478.0
8. Ingreso Neto por Intereses	7.2	205,935.8	194,923.7	42,512.1
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0.0	0.0	2,413.6	181.0
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	0.0	0.0	n.a.	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	0.0	0.0	n.a.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	0.0	0.0	3,738.8	606.8
13. Comisiones y Honorarios Netos	0.0	0.0	585.5	133.0
14. Otros Ingresos Operativos	0.6	17,197.8	10,909.9	1,522.5
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.6	17,197.8	17,647.8	2,443.3
16. Gastos de Personal	3.0	85,567.0	53,609.5	15,343.8
17. Otros Gastos Operativos	2.9	84,446.3	130,070.2	34,377.4
18. Total Gastos Operativos	5.9	170,013.3	183,679.7	49,721.2
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	1.8	53,120.3	28,891.8	(4,765.8)
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0.9	25,971.7	17,264.9	2,223.1
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0.0	0.0	n.a.	n.a.
23. Utilidad Operativa	0.9	27,148.6	11,626.9	(6,988.9)
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	0.0	0.0	n.a.	n.a.
26. Gastos No Recurrentes	0.0	0.0	n.a.	n.a.
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	0.0	0.0	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	0.0	0.0	(924.8)	716.1
29. Utilidad antes de Impuestos	0.9	27,148.6	10,702.1	(6,272.8)
30. Gastos de Impuestos	0.3	8,212.6	2,803.1	79.2
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	0.7	18,936.0	7,899.0	(6,352.0)
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	0.0	0.0	n.a.	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	0.0	0.0	n.a.	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	0.0	0.0	n.a.	n.a.
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados	0.0	0.0	n.a.	n.a.
37. Ingreso Ajustado por Fitch	0.7	18,936.0	7,899.0	(6,352.0)
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	0.0	0.0	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	0.7	18,936.0	7,899.0	(6,352.0)
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	n.a.	n.a.
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = NIO28.80	USD1 = NIO27.92	USD1 = NIO26.59

n.a.: no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A. Balance General

(NIO miles)	30 sep 2016 9 meses (USD millones)	9 meses	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal
Activos				
A. Préstamos				
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	0.0	0.0	n.a.	n.a.
2. Otros Préstamos Hipotecarios	4.3	123,350.4	1,766.7	12,354.8
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	0.4	10,275.1	5,518.7	223.7
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	44.5	1,280,706.0	991,175.0	628,260.6
5. Otros Préstamos	0.0	0.0	n.a.	n.a.
6. Menos: Reservas para Préstamos	1.4	41,685.4	23,834.5	8,166.5
7. Préstamos Netos	47.7	1,372,646.1	974,625.9	632,672.6
8. Préstamos Brutos	49.1	1,414,331.5	998,460.4	640,839.1
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 Días incluidos arriba	0.6	17,967.3	8,896.2	270.7
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba	0.0	0.0	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos				
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	6.2	179,834.9	59,801.3	64,418.3
2. Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	0.0	0.0	n.a.	n.a.
4. Derivados	0.8	22,063.0	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	n.a.	n.a.
6. Títulos Valores Mantendidos al Vencimiento	5.1	147,319.4	142,973.8	39,903.0
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	0.0	0.0	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	0.0	0.0	n.a.	n.a.
9. Total Títulos Valores	5.9	169,382.4	142,973.8	39,903.0
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba	0.0	0.0	n.a.	n.a.
11. Nota: Total Valores Pignorados	0.0	0.0	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	0.0	0.0	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	0.0	0.0	0.0	n.a.
14. Otros Activos Productivos	0.0	0.0	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	59.8	1,721,863.4	1,177,401.0	736,993.9
C. Activos No Productivos				
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	0.7	18,728.7	18,827.3	13,016.2
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	0.0	0.0	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	0.0	0.0	n.a.	n.a.
4. Activos Fijos	1.6	46,448.0	23,361.0	22,255.6
5. Plusvalía	0.0	0.0	n.a.	n.a.
6. Otros intangibles	1.8	51,450.2	54,849.6	60,107.8
7. Activos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	n.a.	n.a.
9. Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	3.3	94,752.1	72,651.6	48,064.1
11. Total Activos	67.1	1,933,240.4	1,347,090.5	880,437.6
Tipo de Cambio		USD1 =	USD1 =	USD1 =
		NIO28.80	NIO27.92	NIO26.59

n.a.: no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A. Balance General

(NIO miles)	30 sep 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	9 meses (USD millones)	9 meses Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio			
D. Pasivos que Devengan Intereses			
1. Depósitos en Cuenta Corriente	0.0	0.0	n.a.
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	0.0	0.0	n.a.
3. Depósitos a Plazo	0.0	0.0	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.
5. Depósitos de Bancos	0.0	0.0	n.a.
6. Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	349,072.2
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	349,072.2
9. Obligaciones Senior a más de un Año	52.1	1,499,517.3	761,358.6
10. Obligaciones Subordinadas	2.0	58,467.9	28,071.4
11. Bonos Cubiertos	n.a.	n.a.	n.a.
12. Otras Obligaciones	0.0	0.0	n.a.
13. Total Fondeo a Largo Plazo	54.1	1,557,985.2	789,430.0
14. Derivados	0.0	0.0	n.a.
15. Obligaciones Negociables	0.0	0.0	n.a.
16. Total Fondeo	54.1	1,557,985.2	1,138,602.2
E. Pasivos que No Devengan Intereses			
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	0.0	0.0	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Créditos	0.0	0.0	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	0.5	15,443.2	9,333.8
4. Pasivos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	0.0	0.0	n.a.
7. Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	n.a.
8. Pasivos de Seguros	0.0	0.0	n.a.
9. Otros Pasivos	2.5	71,632.6	28,807.4
10. Total Pasivos	57.1	1,645,061.0	1,176,643.4
F. Capital Híbrido			
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0.0	0.0	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	0.0	0.0	n.a.
G. Patrimonio			
1. Capital Común	10.0	288,179.4	170,447.1
2. Interés Minoritario	0.0	0.0	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	0.0	0.0	n.a.
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	0.0	0.0	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones en Otros Ingresos Ajustados	0.0	0.0	n.a.
6. Total Patrimonio	10.0	288,179.4	170,447.1
7. Total Pasivos y Patrimonio	67.1	1,933,240.4	1,347,090.5
8. Nota: Capital Base según Fitch	8.2	236,729.2	170,447.1
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = NIO28.80	USD1 = NIO27.92

n.a.: no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A. Resumen Analítico

(%)	30 sep 2016 9 meses	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses			
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	31.74	32.37	10.37
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	26.85	28.33	9.06
4. Gastos por Intereses/Pasivos que Devengañ Intereses Promedio	8.47	8.18	2.22
5. Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	18.98	20.36	6.88
6. Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Prov. para Préstamos/Activos Productivos Promedio	16.58	18.56	6.52
7. Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	18.98	20.36	6.88
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa			
1. Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	7.71	8.30	5.43
2. Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	76.19	86.41	110.60
3. Gastos Operativos/Activos Promedio	13.85	16.49	6.74
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	30.94	18.92	(4.21)
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	4.33	2.59	(0.65)
6. Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	48.89	59.76	(46.65)
7. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	15.81	7.62	(6.18)
8. Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	2.21	1.04	(0.95)
9. Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	2.09	0.84	(0.71)
C. Otros Indicadores de Rentabilidad			
1. Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	11.03	5.17	(5.62)
2. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	1.54	0.71	(0.86)
3. Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Promedio	11.03	5.17	(5.62)
4. Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	1.54	0.71	(0.86)
5. Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	30.25	26.19	(1.26)
6. Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	1.46	0.57	(0.65)
D. Capitalización			
1. Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	13.65	8.34	6.39
1. Capital Elegible según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	12.58	8.95	9.12
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	19.41	14.53	11.54
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio/Activos Totales	14.91	12.65	15.32
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.
9. Generación Interna de Capital	8.78	4.63	(5.62)
E. Calidad de Activos			
1. Crecimiento del Activo Total	43.51	53.00	n.a.
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	41.65	55.81	n.a.
3. Préstamos con Mora Mayor a 90 Días/Préstamos Brutos	1.27	0.89	0.04
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	2.95	2.39	1.27
5. Reservas para Préstamos/Préstamos con Mora Mayor a 90 Días	232.01	267.92	3,016.81
6. Préstamos con Mora Mayor a 90 Días – Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch	(10.02)	(12.92)	(10.56)
7. Préstamos con Mora Mayor a 90 Días – Reservas para Préstamos/Patrimonio	(8.23)	(8.76)	(5.85)
8. Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	2.88	2.11	0.41
9. Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	0.86	0.17	(0.53)
10. Préstamos con Mora Mayor a 90 Días + Activos Adjudicados/Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	1.27	0.89	0.04
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.

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 LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, 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".