

CrediFactor, S.A.

CrediFactor Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Nacional

	Actual	Anterior
Largo Plazo	BB+(nic)	BB+(nic)
Corto Plazo	B(nic)	B(nic)
Títulos Estandarizados de Renta Fija (Largo Plazo)	BB+(nic)	BB+(nic)
Títulos Estandarizados de Renta Fija (Corto Plazo)	B(nic)	B(nic)

Perspectiva

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

Sesión ordinaria del Consejo de Calificación
No. 006-2016: Mayo 24, 2016

Resumen Financiero

CrediFactor, S.A.

(NIO miles)	31 dic 2015	31 dic 2014
Activo Total	391.8	395.7
Patrimonio Total	61.2	57.1
Utilidad Operativa	6.9	7.1
Utilidad Neta	4.7	4.9
ROAA Operativo (%)	1.8	1.9
ROAE Operativo (%)	11.7	12.5
Generación Interna de Capital (%)	7.7	7.5
Capital Común Tangible/ Activos Tangibles (%)	15.6	14.4

Fuente: CrediFactor.

Informe Relacionado

[Perspectivas 2016: Bancos de Centroamérica y República Dominicana \(Diciembre 10, 2015\).](#)

Analistas

Paolo Sasmay
+503 2516 6613
paolo.sasmay@fitchratings.com

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

Factores Clave de las Calificaciones

Calidad de Cartera Moderada: CrediFactor, S.A. (CrediFactor) cuenta con una cartera crediticia con calidad moderada. A diciembre de 2015, sus créditos con mora mayor a 90 días representaban 3.3% del total, porcentaje mayor al del sistema financiero de 0.9%, parcialmente debido al modelo de negocio de la entidad. La cartera tiene concentraciones altas por clientes y por pagadores, lo cual se refleja en el aumento en la morosidad en los últimos dos períodos, derivado del deterioro en uno de sus clientes mayores. Durante 2015, se implementaron mejoras que permitieron mejorar levemente los niveles de vencimiento; sin embargo, las concentraciones se mantendrán, por lo que la exposición ante un deterioro no previsto permanecerá en la entidad.

Capitalización Adecuada: La empresa posee niveles de capital adecuados. Su indicador de patrimonio sobre activos fue de 15.6% a diciembre de 2015, mayor al promedio del sistema de 11%. Su nivel de apalancamiento le confiere un capital más sano y una rentabilidad mayor a sus accionistas. Asimismo, su generación interna de capital ha superado su crecimiento crediticio, lo cual beneficia sus niveles patrimoniales, mismos que serán suficientes para el crecimiento esperado.

Rentabilidad Presionada por Eficiencia Baja: CrediFactor presenta niveles moderados de rentabilidad, presionados por sus gastos operativos y de reservas mayores. Su margen de interés neto (MIN) proviene de ingresos altos, aunque es limitado por costos altos de fondeo. La rentabilidad está presionada por gastos operativos elevados, los cuales absorbieron 70.8% de sus ingresos a diciembre de 2015. Sus gastos por reservas representaron 51.6% de su utilidad operativa antes de reservas. Mejoras en la rentabilidad provendrían de una mejora en su eficiencia operativa, así como de un gasto de provisiones menor.

Fondeo Poco Diversificado y de Alto Costo: CrediFactor fondea sus operaciones con una estructura de fondeo poco diversificada, mediante emisiones de deuda y líneas de financiamiento con entidades. Dicha estructura es de costo alto, dado el corto plazo de las obligaciones, lo cual limita sus MIN. El tamaño pequeño de las operaciones no favorece a una diversificación mayor en el fondeo. Este mantendrá su posición actual, dado el crecimiento proyectado.

Escala de Operaciones Baja: El tamaño relativamente pequeño de CrediFactor es una limitante importante para sus calificaciones, debido a que restringe su capacidad de generar negocios y diversificar ingresos. La escala de operaciones también influye en la eficiencia operativa baja de la institución, al no prever mejoras materiales en el corto y mediano plazo para CrediFactor.

Sensibilidad de las Calificaciones

Mejoras en Calidad de Cartera: Fitch Ratings estima que aumentos en las calificaciones provendrían de un aumento en la calidad de la cartera crediticia de CrediFactor, a través de una reducción en sus concentraciones y un nivel menor de morosidad.

Debilitamiento Patrimonial: Por otra parte, disminuciones en las calificaciones provendrían de deterioros no previstos de sus clientes importantes, las cuales pudiesen derivar en un nivel mayor de vencimiento y una reducción en su posición patrimonial.

Presentación de Estados Financieros

El informe se basa en los estados financieros (EEFF) auditados para los cierres fiscales de 2011-2015. Los EEFF anuales de 2014 y 2015 fueron auditados por

Pricewaterhouse Coopers; mientras que KPMG auditó los EEFF para los cierres de 2011 a 2013.

Ambas firmas emitieron opiniones sin salvedades para todos los períodos.

Los EEFF son presentados de acuerdo con lo establecido por el Manual Único de Cuentas, emitido por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Siboif), en conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua, los cuales difieren con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en algunos aspectos.

Entorno Operativo

El 16 de diciembre de 2015, Fitch asignó calificaciones iniciales al soberano de Nicaragua. La calificación de largo plazo en moneda local y extranjera es 'B+' con Perspectiva Estable, con un techo país de 'B+'. Al mismo tiempo, le asignó una calificación de corto plazo en moneda extranjera de 'B'. Las calificaciones reflejan el crecimiento económico positivo del país, registros de una política fiscal prudente, la reducción de la deuda pública, así como una política cambiaria consistente, aspectos que han respaldado una mejora macroeconómica y una inflación declinante. Sin embargo, las debilidades estructurales de Nicaragua incluyen ingreso per cápita bajo, un mercado financiero poco profundo e indicadores sociales débiles.

La economía nicaragüense es una de las más pequeñas del continente y tiene un marco institucional relativamente frágil y debilidades estructurales que podrían afectar la dinámica del sistema financiero. No obstante, en años recientes, el comportamiento económico ha sido bueno; para 2016, Fitch estima un crecimiento del producto interno bruto (PIB) cercano a 4.1%. El país sigue siendo la segunda economía con mayor crecimiento en Centroamérica, después de Panamá. Lo anterior le ha permitido a la banca mantener una rentabilidad alta y una calidad de activos buena. Por otra parte, el sistema de devaluación programada de 5% anual, utilizado en el país, sostiene las expectativas de inflación y proporciona estabilidad financiera en medio de una dolarización financiera alta. Sin embargo, esta política cambiaria provee una capacidad de absorción limitada ante impactos externos del sector exportador.

El sistema financiero nicaragüense es uno de los menos desarrollados en Centroamérica, dado que tiene un número reducido de participantes, bancarización baja y un mercado de capitales poco profundo. No obstante, Fitch prevé que los bancos sostendrán una tasa de crecimiento en el rango de 15% a 18% en 2016, dadas las proyecciones de un aumento de PIB superior a 4%. El segmento más dinámico será el de consumo, cuyo ritmo de crecimiento ha superado al empresarial, a pesar de que se origina de una base menor. Las perspectivas de expansión crediticia de mediano y largo plazo son positivas y se apoyan parcialmente en la penetración bancaria relativamente baja de 31% préstamos brutos respecto al PIB.

La regulación financiera en Nicaragua es adecuada y cuenta con mecanismos efectivos para vigilar y controlar las exposiciones de riesgo principales. Entre estos, destaca un marco regulatorio desarrollado y transparente con respecto a los riesgos operativo y de crédito, pero es muy tolerante respecto de las exposiciones a riesgos de mercado.

Perfil de la Empresa

CrediFactor es una institución dedicada a las operaciones de factoraje. Es la empresa de factoraje de mayor tamaño y mejor posicionamiento en la plaza, debido a su especialización en el negocio. Esto le permite competir con bancos comerciales que ofrecen dichos servicios. No obstante, es una entidad con uno de los tamaños más pequeños en el sistema financiero nacional y una participación de 0.2% del total de activos. Asimismo, logra presencia regional al ser parte de la Cadena Interamericana de Factoreo, red cuyos miembros brindan servicios en Guatemala, El Salvador, Nicaragua y Costa Rica.

El modelo de negocio consiste principalmente en servicios de factoraje, mediante descuento de documentos por cobrar y, en menor proporción, en servicios de cobranza. CrediFactor atiende a diversos sectores, como comercio, servicios, industria, agrario y construcción. La entidad fondea sus operaciones mediante emisiones de deuda y líneas de crédito de instituciones financieras.

La empresa no posee subsidiarias ni forma parte de un grupo financiero. La propiedad de su capital se concentra en una familia con más de 50% de las acciones comunes. Además de la inversión de los accionistas comunes, la institución también cuenta con emisiones de acciones

Metodología Relacionada

[Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras No Bancarias \(Mayo 29, 2015\)](#).

preferentes. Asimismo, Banco Interamericano de Desarrollo (BID) participa de forma minoritaria con 11.1% del capital social.

Administración

Conocimiento del Sector, aunque con Concentración en Toma de Decisiones

El equipo gerencial de CrediFactor tiene un conocimiento amplio del negocio y posee experiencia en el mercado financiero. El fundador de la institución es el accionista mayor, presidente de la junta directiva y gerente general. Asimismo, algunos miembros del equipo gerencial son accionistas, lo que indica su dependencia en la alta gerencia y concentración en la toma de decisiones.

Las prácticas de gobierno corporativo de CrediFactor se consideran adecuadas y acorde con los estándares para una entidad financiera. La junta directiva, elegida en junta general de accionistas, incluye un director de BID y un miembro vigilante, además del socio fundador. Sus miembros se involucran activamente en la estrategia y desempeño de la entidad, lo que se refleja en su participación activa en los diversos comités de gobernanza.

Los objetivos estratégicos de CrediFactor están claramente definidos y se enfocan en mantener su posicionamiento en el mercado de factoraje, mediante un crecimiento en su cartera de créditos y la oferta de diversos productos de descuento de facturas. Esto último se refleja en que mantendrá su apuesta por el factoraje electrónico. Asimismo, la entidad buscará un aumento en su rentabilidad, así como mantener niveles bajos de morosidad. Ha mostrado capacidad para alcanzar sus metas, a través del liderazgo de la alta dirección; sin embargo, la competencia creciente en el sector ha limitado la consecución de objetivos en los últimos años.

Apetito de Riesgo

Apetito de Riesgo Moderado

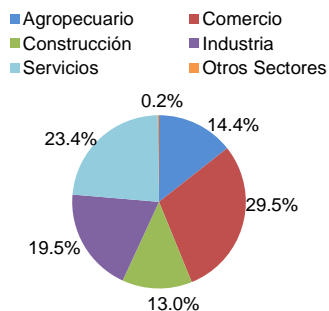
El apetito por riesgo de CrediFactor es moderado y se refleja en su orientación por un negocio íntegramente empresarial. Sus políticas de otorgamiento son adecuadas y profundas, posee además modelos internos de calificación y efectúa análisis del perfil crediticio de los pagadores de las facturas. Acorde al perfil de riesgo de la institución, todas las operaciones son realizadas con recurso, siendo el proveedor de las facturas quien asume el riesgo de incobrabilidad de los deudores.

Como parte de sus controles de riesgo, la entidad realiza un seguimiento cercano a sus deudores, lo que les permite anticipar deterioros potenciales de su cartera. Durante 2015, implementó mejoras al proceso de análisis y monitoreo de los clientes, con el objetivo de detener el crecimiento de la cartera vencida observado el período previo. Lo anterior permitió una reducción de dicha morosidad con respecto a 2014. Fitch estima que las prácticas de control y gestión de riesgo de CrediFactor son adecuadas y razonables para el volumen y naturaleza de las operaciones de la entidad.

La institución ha mostrado crecimientos moderados e inferiores al promedio del sistema financiero. A diciembre de 2015 sus activos se habían reducido en 1%, derivado de una contracción de su cartera crediticia. Asimismo, debido a la alta rotación de sus operaciones por su corto plazo, el aumento del volumen de la cartera con las nuevas originaciones crediticias es menos notorio. El entorno nicaragüense positivo podría influenciar una mejora en sus niveles de crecimiento durante 2016; sin embargo, la competencia creciente en el mercado de factoraje podría limitar dicha influencia.

CrediFactor tiene una exposición baja al riesgo cambiario, a pesar de la dolarización alta de su balance. A diciembre de 2015, la entidad tenía una posición larga en dólares estadounidenses, la

Cartera por Sector Económico



Fuente: CrediFactor.

cual generó ganancias netas que representaron un alto 45% de su utilidad, antes de impuestos. La predictibilidad del tipo de cambio proveniente de la devaluación programada utilizada por Banco Central de Nicaragua contribuye a reducir este riesgo. El corto plazo promedio de la cartera de factoraje permite que la entidad pueda ajustar las tasas de interés ante una variación del mercado.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Concentración Alta en su Cartera Crediticia

Calidad de Activos

(%)	2015	2014	2013	2012	2011
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(4.3)	11.5	8.5	11.1	48.5
Préstamos Mora + 90 Días/Préstamos Brutos	3.3	3.6	2.3	2.1	1.3
Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos	119.6	127.7	143.7	127.9	184.1
Préstamos Mora + 90 Días - Reservas para Préstamos/Capital	(3.9)	(6.6)	(6.1)	(3.7)	(7.6)
Base según Fitch					
Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	2.1	2.8	1.3	1.9	0.8

Fuente: CrediFactor.

CrediFactor tiene una calidad moderada en su cartera. Sus préstamos con mora mayor a 90 días son negativos frente al promedio del sistema financiero (diciembre 2015: 0.9%). Desde 2014, su nivel de vencimiento aumentó, derivado del deterioro de un cliente, lo que reflejó su vulnerabilidad a las concentraciones. Dicha concentración es alta, ya que los 20 clientes mayores cedentes de facturas representaban 59% del total de la cartera, a diciembre 2015. Asimismo, los 20 pagadores mayores constituían 52% del total.

La cartera vencida está totalmente reservada. Las coberturas de reservas representan 119.6% del total de la morosidad, aunque es inferior al promedio del sistema financiero que cubre 254.6% de su cartera vencida. Este nivel de cobertura podría verse afectado ante un deterioro inesperado de alguno de sus clientes más grandes. No obstante, el total de la cartera está garantizado con facturas de clientes. Los descuentos otorgados se realizan mediante responsabilidad solidaria por parte de los mismos, los cuales ceden las facturas, asumiendo estos el riesgo ante un incumplimiento de los pagadores de las mismas. La exposición a personas relacionadas es baja, ya que los créditos relacionados representaban 0.2% del total a diciembre de 2015.

Fitch estima que los controles de riesgo de CrediFactor y las mejoras implementadas durante 2015 permitirán conservar los niveles de calidad de cartera actuales, acorde con las metas para 2016. Sin embargo, debido al tamaño reducido de sus operaciones, las concentraciones permanecerán en niveles similares, manteniendo la exposición ante un deterioro no proyectado de sus clientes, aunque este no sea el escenario de la agencia.

Ganancias y Rentabilidad

Rentabilidad Presionada por Baja Eficiencia

Desempeño Financiero

(%)	2015	2014	2013	2012	2011
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	9.8	9.0	9.9	11.4	12.9
Gastos Operativos/Ingresos Operativos	70.8	66.3	68.0	54.5	63.5
Cargo por Provisiones para Préstamos y Títulos	51.6	57.2	26.2	23.5	31.2
Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones					
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.8	1.9	3.4	5.5	4.1
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	11.7	12.5	21.6	37.9	26.6

Fuente: CrediFactor.

CrediFactor muestra niveles de rentabilidad moderados, provenientes de un MIN alto, aunque limitado por sus gastos operativos y en provisiones. Dicho margen supera el promedio el sistema financiero (diciembre 2015: 8.2%) y se favorece de los ingresos altos que el negocio de factoraje

proporciona. A la misma fecha, estos habían aumentado, a pesar del volumen menor de su cartera en el período, lo cual mostró la capacidad de la entidad para ajustar sus tasas. No obstante, el costo alto de su fondeo limita la obtención de un margen neto mayor. Asimismo, la creciente competencia en el sector ha propiciado una reducción del margen en los últimos años. Esto será una limitante, ante el crecimiento proyectado en la rentabilidad de la institución.

Los ingresos no financieros contribuyen de forma considerable a la rentabilidad y se componen principalmente de comisiones por factoraje y otros servicios. A diciembre de 2015, representaban 27.3% de sus ingresos operativos, relativamente similar al promedio del sistema financiero de 28.5%. El incremento crediticio esperado derivaría en un aumento de este tipo de ingresos, aunque no impactaría significativamente la rentabilidad de CrediFactor.

La eficiencia operativa de la entidad es baja. Los gastos operativos absorben un alto 70.8% de sus ingresos operativos y representaban 9.1% de sus activos a diciembre de 2015, producto del costo operativo alto del negocio de factoraje. Estos resultados son negativos frente a los del sistema financiero, con indicadores de 55% y 4.8%, respectivamente. Asimismo, sus gastos por provisiones resultaron altos e inferiores al promedio del sistema de 18.1%, el cual ha aumentado derivado del deterioro crediticio experimentado en los últimos períodos.

Fitch estima que aumentos en la rentabilidad provendrían de una mejora en sus niveles de eficiencia operativa, así como de un gasto en provisiones menor. Esto sería reflejo de la mejora esperada en sus vencimientos crediticios.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Adecuada

Capitalización

(%)	2015	2014	2013	2012	2011
Deuda/Capital (x)	4.4	4.4	4.2	4.3	4.8
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	15.6	14.4	15.0	14.9	13.7
Dividendos Pagados/Utilidad Neta	n.a.	12.7	33.3	35.0	29.9
Generación Interna de Capital	7.7	7.5	9.8	15.3	12.0

n.a.: no aplica.

Fuente: CrediFactor.

CrediFactor tiene una capitalización adecuada al tamaño de sus operaciones. Su nivel de apalancamiento de 4.4 veces su patrimonio le confiere de un patrimonio más sano y rentabilidad mayor para sus accionistas. La generación interna de capital se favorece de la baja proporción de dividendos repartidos con respecto a la utilidad neta, los cuales no pueden ser superiores a 35% y corresponden a acciones preferentes. En este sentido, la entidad ha emitido acciones preferentes por NIO9.4 millones, las cuales no son contabilizadas como patrimonio, de acuerdo a la metodología de Fitch. Los indicadores patrimoniales exhibieron una mejora influenciada por el menor volumen crediticio. La concentración alta de su cartera podría comprometer su posición patrimonial, en caso de deteriorarse alguno de sus deudores principales. Asimismo, los niveles de capitalización se estiman adecuados para el crecimiento proyectado en 2016.

Fondeo y Liquidez

Fondeo Poco Diversificado y de Alto Costo

Liquidez

(%)	2015	2014	2013	2012	2011
Deuda No Garantizada/Deuda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos Líquidos/Activos Totales	5.9	3.9	3.9	6.1	2.9
Activos Líquidos/Deuda	8.6	6.1	6.2	9.5	4.4

Fuente: CrediFactor.

CrediFactor fondea sus operaciones principalmente mediante emisiones de deuda en el mercado local, las cuales representan 68.8% del pasivo financiero. Los títulos estandarizados emitidos son de renta fija y colocados a corto plazo. Asimismo, están garantizados con la cartera crediticia general de la entidad. El fondeo es complementado con seis líneas de crédito de instituciones financieras, las cuales han sido emitidas por dos bancos locales, un banco multilateral regional y tres entidades financieras internacionales, con plazos de vencimiento de uno a 2 años y con diversas garantías por parte de la entidad. El tipo y plazos de su estructura de fondeo generan un costo alto que reduce el margen de la institución. El tamaño pequeño de la operación de CrediFactor no permite una diversificación mayor en sus fuentes de fondeo, las cuales se estima mantendrán su estructura actual.

Características Principales de las Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Plazo	Garantía	Series*
Títulos Estandarizados de Renta Fija	Papel Comercial y Bonos de Inversión	USD	8 millones	De 90 a 540 días por serie	Patrimonio y Flujo de la Empresa	CRE-12-2015-1,CRE-12-2015-2,CRE-12-2015-3,CRE-12-2015-4,CRE-12-2015-5,CRE-9-2015-3,CRE-12-2015-6,CRE-6-2015-3,CRE-12-2015-8,CRE-9-2015-4,CRE-12-2015-9,CRE-9-2015-5,CRE-12-2015-7,CRE-6-2015-4,CRE-9-2015-6,CRE-12-2015-10,CRE-12-2015-11,CRE-9-2015-7

* Series vigentes al 31 de diciembre de 2015.
Fuente: CrediFactor.

El nivel de liquidez de CrediFactor es bajo. Sus activos líquidos representaban 8.6% de su fondeo total a diciembre de 2015, porcentaje que se considera limitado. La mayoría de su deuda es de corto plazo, a pesar de que el riesgo es reducido; de igual forma, la cartera de factoraje tiene plazos reducidos, lo cual permite operar con posiciones líquidas bajas. La entidad cuenta con posiciones calzadas positivamente en todas sus bandas de tiempo, evidenciando capacidad para responder ante sus obligaciones, de acuerdo a sus plazos de vencimiento. Deterioros no previstos, dada la alta concentración de la cartera, podrían afectar los flujos esperados y la posición de liquidez de la institución.

CrediFactor, S.A.
Estado de Resultados

(NIO miles)	31 dic 2015		31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
	Cierre Fiscal (USD millones)	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	1.9	53,184.3	48,703.8	48,219.8	49,446.5	40,539.5
2. Otros Ingresos por Intereses	0.0	80.1	78.2	4.1	0.0	0.0
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	1.9	53,264.4	48,782.0	48,223.9	49,446.5	40,539.5
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
6. Otros Gastos por Intereses	0.6	17,586.7	17,195.6	16,375.8	15,650.4	11,095.5
7. Total Gastos por Intereses	0.6	17,586.7	17,195.6	16,375.8	15,650.4	11,095.5
8. Ingreso Neto por Intereses	1.3	35,677.7	31,586.4	31,848.1	33,796.1	29,444.0
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
13. Comisiones y Honorarios Netos	0.2	6,057.2	9,424.2	7,973.5	9,140.2	9,114.0
14. Otros Ingresos Operativos	0.3	7,363.1	8,534.9	8,953.4	6,581.4	2,693.9
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.5	13,420.4	17,959.1	16,926.8	15,721.6	11,807.9
16. Gastos de Personal	0.7	18,041.0	16,964.5	15,674.5	12,946.2	13,363.1
17. Otros Gastos Operativos	0.6	16,706.4	15,905.1	17,472.7	14,034.9	12,830.1
18. Total Gastos Operativos	1.3	34,747.4	32,869.6	33,147.2	26,981.1	26,193.1
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	0.5	14,350.7	16,675.9	15,627.7	22,536.6	15,058.8
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0.3	7,403.9	9,536.2	4,100.0	5,295.3	1,725.0
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,975.9
23. Utilidad Operativa	0.3	6,946.7	7,139.7	11,527.7	17,241.3	10,357.9
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	0.0
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
29. Utilidad Antes de Impuestos	0.3	6,946.7	7,139.7	11,527.7	17,241.3	10,357.9
30. Gastos de Impuestos	0.1	2,206.1	2,209.3	3,495.1	5,227.2	3,345.6
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
32. Utilidad Neta	0.2	4,740.7	4,930.4	8,032.6	12,014.2	7,012.3
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
37. Ingreso Ajustado por Fitch	0.2	4,740.7	4,930.4	8,032.6	12,014.2	7,012.3
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	0.2	4,740.7	4,930.4	8,032.6	12,014.2	7,012.3
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	623.6	2,670.8	4,205.0	2,094.8
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
Tipo de Cambio		USD1 = NIO27.50000	USD1 = NIO26.59840	USD1 = NIO25.80000	USD1 = NIO24.12550	USD1 = NIO22.97670

n.a: no aplica.
Fuente: CrediFactor.

CrediFactor, S.A.

Balance General

(NIO miles)	31 dic 2015		31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
	Cierre Fiscal (USD millones)	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	56.1
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	13.3	365,141.1	379,600.7	342,071.8	292,910.6	282,129.3
5. Otros Préstamos	0.0	674.6	2,774.3	813.3	23,208.2	2,297.7
6. Menos: Reservas para Préstamos	0.5	14,581.6	17,462.7	11,065.0	8,541.6	6,814.9
7. Préstamos Netos	12.8	351,234.1	364,912.3	331,820.1	307,577.1	277,668.2
8. Préstamos Brutos	13.3	365,815.7	382,375.0	342,885.1	316,118.7	284,483.1
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 Días Incluidos Arriba	0.4	12,187.9	13,678.3	7,701.5	6,679.0	3,700.9
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
B. Otros Activos Productivos						
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	0.8	22,337.5	15,243.0	8,888.8	20,630.6	8,616.5
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
8. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
9. Total Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
15. Total Activos Productivos	13.6	373,571.6	380,155.3	340,708.9	328,207.7	286,284.7
C. Activos No Productivos						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	0.0	752.9	5.0	5,358.3	23.0	120.8
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
3. Bienes Adjudicados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	6,294.0
4. Activos Fijos	0.1	2,873.4	3,017.9	3,551.7	3,769.7	4,767.3
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
6. Otros Intangibles	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
10. Otros Activos	0.5	14,584.9	12,525.3	15,623.7	9,369.4	3,287.1
11. Total Activos	14.2	391,782.7	395,703.5	365,242.5	341,369.8	300,753.9
		USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =
Tipo de Cambio		NIO27.50000	NIO26.59840	NIO25.80000	NIO24.12550	NIO22.97670

n.a.: no aplica.

Fuente: CrediFactor.

CrediFactor, S.A.

Balance General

(NIO miles)	31 dic 2015		31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
	Cierre Fiscal (USD millones)	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio						
D. Pasivos que Devengan Intereses						
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
3. Depósitos a Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
4. Total Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	1.4	37,237.7	33,248.0	199,462.7	99,517.7	88,107.8
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	1.4	37,237.7	33,248.0	199,462.7	99,517.7	88,107.8
9. Obligaciones Senior a más de un Año	1.7	46,528.7	74,474.9	31,664.8	18,094.1	22,976.7
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
11. Bonos Garantizados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
12. Total Fondo a Largo Plazo	1.7	46,528.7	74,474.9	31,664.8	18,094.1	22,976.7
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
14. Obligaciones Negociables	6.7	184,326.8	142,461.0	0.0	99,241.1	86,369.4
15. Total Fondo	9.7	268,093.2	250,184.0	231,127.5	216,852.9	197,453.9
E. Pasivos que No Devengan Intereses						
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
3. Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	n.a.	2,458.4	2,462.0	2,084.9
4. Pasivos por Impuesto Corriente	0.1	1,587.1	1,550.4	2,834.9	4,528.3	2,805.8
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
6. Otros Pasivos Diferidos	0.3	8,240.2	10,515.7	6,611.1	5,230.5	0.0
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
9. Otros Pasivos	1.6	43,266.0	66,974.4	57,991.1	57,862.1	53,894.8
10. Total Pasivos	11.7	321,186.5	329,224.4	301,023.0	286,935.8	256,239.3
F. Capital Híbrido						
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,429.0
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	0.3	9,386.9	9,386.9	9,386.9	3,429.0	0.0
G. Patrimonio						
1. Capital Común	2.2	61,209.3	57,092.2	54,832.6	51,005.0	41,085.6
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
5. Revaluación de Activos Fijos y Otros Ingresos Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
6. Total Patrimonio	2.2	61,209.3	57,092.2	54,832.6	51,005.0	41,085.6
7. Total Pasivos y Patrimonio	14.2	391,782.7	395,703.5	365,242.5	341,369.8	300,753.9
8. Nota: Capital Base según Fitch	2.2	61,209.3	57,092.2	54,832.6	51,005.0	41,085.6
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = NIO27.50000	USD1 = NIO26.59840	USD1 = NIO25.80000	USD1 = NIO24.12550	USD1 = NIO22.97670

n.a.: no aplica.

Fuente: CrediFactor.

CrediFactor, S.A.

Resumen Analítico

	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	14.98	14.35	15.66	17.24	18.11
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	14.65	13.95	15.02	16.70	17.71
4. Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	6.93	6.88	7.50	7.68	6.76
5. Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	9.81	9.03	9.92	11.41	12.86
6. Ingresos Neto por Intereses – Cargo por Prov. para Préstamos/Activos Productivos Promedio	7.78	6.30	8.64	9.63	12.11
7. Ingresos Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	9.81	9.03	9.92	11.41	12.86
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	27.33	36.25	34.70	31.75	28.62
2. Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	70.77	66.34	67.96	54.49	63.50
3. Gastos Operativos/Activos Promedio	9.11	8.81	9.67	8.63	10.46
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	24.20	29.13	29.33	49.53	38.72
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	3.76	4.47	4.56	7.21	6.01
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	51.59	57.19	26.24	23.50	31.22
7. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	11.71	12.47	21.63	37.89	26.63
8. Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.82	1.91	3.36	5.52	4.14
9. Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.68
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	7.99	8.61	15.08	26.40	18.03
2. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	1.24	1.32	2.34	3.84	2.80
3. Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Promedio	7.99	8.61	15.08	26.40	18.03
4. Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	1.24	1.32	2.34	3.84	2.80
5. Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	31.76	30.94	30.32	30.32	32.30
6. Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.49
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	14.59
2. Capital Elegible según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	15.62	14.43	15.01	14.94	13.66
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	0.00	0.00	0.00
7. Patrimonio/Activos Totales	15.62	14.43	15.01	14.94	13.66
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	n.a.	12.65	33.25	35.00	29.87
9. Generación Interna de Capital	7.74	7.54	9.78	15.31	11.97
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	(0.99)	8.34	6.99	13.50	37.48
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(4.33)	11.52	8.47	11.12	48.47
3. Préstamos Mora + 90 Días/Préstamos Brutos	3.33	3.58	2.25	2.11	1.30
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	3.99	4.57	3.23	2.70	2.40
5. Reservas para Préstamos/Préstamos Mora + 90 Días	119.64	127.67	143.67	127.89	184.14
6. Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos/Capital Base Fitch	(3.91)	(6.63)	(6.13)	(3.65)	(7.58)
7. Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos/Patrimonio	(3.91)	(6.63)	(6.13)	(3.65)	(7.58)
8. Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	2.09	2.81	1.33	1.85	0.77
9. Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	2.90	0.76	0.51	n.a.	0.28
10. Préstamos Mora + 90 Días + Activos Adjudicados/Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	3.33	3.58	2.25	2.11	3.44
F. Fondeo					
1. Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes/Total Fondeo excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	0.00	0.00	0.00
4. Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Fondeo Estable Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a.: no aplica.

Fuente: CrediFactor.

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

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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 disseminación 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.