

# CrediFactor, S.A.

## CrediFactor Informe de Calificación

### Calificaciones

Nacionales		
	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		
Calificación Nacional de LP		Estable

### Resumen Financiero

#### CrediFactor, S.A.

Miles de C\$,	30 sep 13	31 dic 12
Activos	319,651.2	341,369.8
Patrimonio	53,187.1	51,005.0
Resultado Neto	6,387.0	11,141.6
ROAA (%)	2.55	3.84
ROAE (%)	16.18	28.40
Patrimonio / Activos (%)	16.64	14.94

Fuente: CrediFactor, estados financieros auditados anuales e intermedios no auditados.

### Informes Relacionados

[Bancos Latinoamericanos: Tendencias de Calidad de Activos \(Noviembre 7, 2013\).](#)

[Banca Centroamericana Menos Rentable aunque Balances Sólidos \(Septiembre 24, 2013\).](#)

[Perspectivas 2013: Centroamérica y Rep. Dominicana \(Diciembre 13, 2012\).](#)

### Analistas

Luis Mauricio Ayala  
+503 2516.6622  
[luis.ayala@fitchratings.com](mailto:luis.ayala@fitchratings.com)

Carmen Matamoros  
+503 2516.6612  
[carmen.matamoros@fitchratings.com](mailto:carmen.matamoros@fitchratings.com)

### Factores Clave de las Calificaciones

**Volumen de Operaciones Bajo:** El tamaño relativo de CrediFactor constituye una limitante importante para sus calificaciones, al restringir la capacidad de generar negocios y diversificar ingresos. Aunque CrediFactor cuenta con un buen posicionamiento en el mercado de factoraje local, Fitch Ratings anticipa mayores presiones competitivas en el corto plazo.

**Concentraciones de Cartera Elevadas:** El principal riesgo de CrediFactor proviene de las concentraciones altas por cliente y pagador, lo que compromete su patrimonio al deterioro eventual de cualquiera de éstos. A septiembre de 2013, los 20 mayores deudores y pagadores representan 57.12% y 56.56% del portafolio crediticio, respectivamente (2.83 y 2.81 veces del capital, respectivamente). La escala actual de operaciones indica que estas concentraciones se mantendrán sin cambios materiales en horizonte de la calificación.

**Aumento de Morosidad Significativo:** La proporción de cartera vencida (mora mayor a 90 días) se duplicó en 2013 (sep13: 4.22% vs. dic12: 2.14%), producto del deterioro de uno de los mayores deudores. El aumento en morosidad redujo la cobertura de reservas por debajo del 100% de la cartera vencida. No obstante, Fitch anticipa que el nivel de reservas aumente hacia el cierre del año hasta lograr una cobertura completa de créditos vencidos; para esto se requerirá un mayor gasto en provisiones, que incidirá negativamente en la rentabilidad.

**Flexibilidad para Ajustar Estrategia:** El corto plazo promedio de la cartera de factoraje permite un rápido ajuste ante cambios adversos en las condiciones de mercado. El vencimiento promedio de los documentos por cobrar es de 30 a 120 días, evidenciado en una alta rotación de la cartera de factoraje.

**Rentabilidad Alta, aunque Decreciente:** La rentabilidad en 2013 será menor que la de sus registros históricos, aunque se mantendrá alta y en línea con la media de la industria bancaria (CrediFactor: 2.55%; vs. sistema: 2.16%). Lo anterior es producto de: la contracción significativa de créditos, contracción en el margen de interés neto (MIN) y un volumen elevado de gastos operativos relativo a la generación de ingresos. En el futuro, la rentabilidad está sujeta a un mayor dinamismo en la colocación de cartera y un gasto en provisiones controlado, el cual dependerá de la recuperación de los créditos deteriorados.

**Capitalización Adecuada:** La posición patrimonial de CrediFactor se mantendrá adecuada; al favorecerse de un buen ritmo de acumulación de utilidades, el cual contrasta con la disminución de activos. No obstante, Fitch considera que la capacidad de absorción de pérdidas está comprometida por las concentraciones crediticias elevadas y la proporción creciente de activos inmovilizados; particularmente la cartera vencida no reservada.

### Sensibilidad de las Calificaciones

**Debilitamiento Patrimonial:** Un deterioro sustancial en la cartera de créditos o en el desempeño, que reduzca el indicador de capitalización (patrimonio sobre activos) en niveles inferiores al 13% resultaría en una reducción en sus calificaciones.

**Reducción de Concentraciones:** Mejoras en las calificaciones son poco probables en el corto plazo y provendrían de una reducción material en las concentraciones de cartera, acompañadas de un aumento significativo en el volumen de negocios.

## Perfil

CrediFactor es una institución financiera dedicada, desde su constitución en 2000, a operaciones de factoraje. Estas operaciones se realizan con recurso hacia los deudores. El proveedor del documento por cobrar asume el riesgo de incobrabilidad de los pagadores y toda la factura o el contrato descontado queda como garantía a favor de CrediFactor. Los desembolsos se realizan con base en el valor de las facturas descontadas. Luego de recuperar la totalidad del documento descontado, la institución reintegra el porcentaje restante del monto cedido, excluyendo los intereses devengados por la operación.

## Regulación de Operaciones de Factoraje en Desarrollo

En opinión de Fitch, el marco jurídico de las operaciones de factoraje se beneficia de la entrada en vigencia de la Ley de Factura Cambiaria y Ley de Factoraje. La primera ley reconoce el carácter legal de la factura cambiaria como título valor negociable en la adquisición de fondos; la segunda regula los contratos mercantiles negociados por empresas de factoraje. Esta última bajo la supervisión de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF). El fortalecimiento de la regulación ha mejorado la seguridad jurídica del factoraje, aunque también aumenta el número de competidores.

CrediFactor está sujeto a las normativas del Código de Comercio nicaragüense en su calidad de sociedad anónima y a las de la Bolsa de Valores, al ser un emisor activo de títulos valores. Además, se apega voluntariamente a la normativa bancaria de la SIBOIF y cumple con las normas de constitución de provisiones y transacciones con partes relacionadas, entre otras. Fitch considera que estas normas son adecuadas a la gestión de riesgos de CrediFactor.

## Estrategia

Las operaciones crediticias se dirigen principalmente hacia las Pymes, a las cuales CrediFactor ofrece financiamiento de corto plazo; esto mediante el descuento de facturas comerciales y contratos de servicios. Tradicionalmente, los sectores de mayor representación han sido Comercio, Industria y Servicios; mientras que los pagadores son empresas de reconocimiento amplio en el mercado local.

CrediFactor también ofrece servicios financieros a microempresas bajo un programa desarrollado en conjunto con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). En este programa, la responsabilidad de pago recae en un gran deudor, figura inversa a las operaciones de factoraje tradicional. Adicionalmente, CrediFactor amplía sus productos de factoraje mediante dos proyectos adicionales: cadenas productivas y factoraje internacional.

## Gobierno Corporativo

En opinión de Fitch, el desarrollo del gobierno corporativo de CrediFactor es adecuado a su tamaño pequeño y a la naturaleza del negocio. Se favorece del cumplimiento de la normativa de la SIBOIF y de la supervisión y asesoría del BID. La propiedad accionaria está concentrada en una familia, la cual posee el 60% del capital consolidado. Las transacciones con partes relacionadas son poco representativas (2.66% del capital común) y corresponde a un préstamo otorgado a los accionistas para comprar acciones preferentes, propiedad del BID.

La Junta Directiva es la máxima autoridad y está compuesta por tres accionistas, un director ante el BID, un director independiente y un vigilante. La función principal de este último es la de verificar los estados financieros auditados. La Junta Directiva sesiona mensualmente y delega la supervisión administrativa en un cuerpo gerencial donde participan dos accionistas. Apoyan la gestión operativa tres Comités: Créditos, Finanzas y Auditoría y Gobierno Corporativo y Ética. Los miembros participantes de estos últimos son elegidos por la Junta Directiva.

### Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras inscrita ante la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (Marzo 20, 2012).

## Presentación de Estados Financieros

El presente informe se basa en los estados financieros auditados para los cierres de 2008 hasta 2012. Estos son presentados de acuerdo con lo establecido por el Manual Único de Cuentas emitido por la SIBOIF, en conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua. El auditor externo para los cierres de 2008 a 2010 es la subsidiaria local de PriceWaterhouseCoopers; mientras que KPMG Peat Marwick Nicaragua, S.A. auditó los estados financieros de 2011 y 2012. Ambas firmas emitieron opiniones sin salvedades para los cierres mencionados. Se utilizaron también reportes gerenciales complementarios, así como estados financieros no auditados al 30 de septiembre de 2013.

## Desempeño Financiero

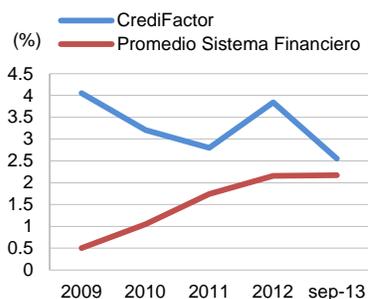
### Entorno Operativo

En 2013, Fitch proyecta elevados indicadores de rentabilidad para el sistema financiero nicaragüense, al igual que los obtenidos en 2012 y similares a los alcanzados en los años previos a la crisis financiera. El gasto bajo y decreciente en provisiones, el amplio margen y el crecimiento de cartera de dos dígitos, continuarán siendo los fundamentos principales de los resultados. El MIN seguirá siendo alto y superior al promedio de la región, al compensar los débiles indicadores de eficiencia operativa. El margen se favorece del bajo costo del fondeo, producto de una estructura de depósitos preponderantemente a la vista.

### CrediFactor

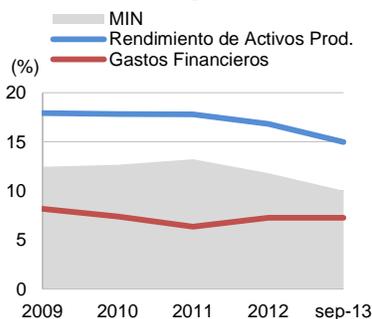
CrediFactor presenta una disminución material en sus utilidades (-27.25% en el interanual), producto de: la contracción significativa de créditos, presiones en el margen financiero y un volumen elevado de gastos operativos (véase Gráfico 1). Estos últimos están asociados al proyecto realizado junto al BID. Sin embargo, los indicadores de rentabilidad se mantienen altos y comparan positivamente con el sistema financiero; aunque se ubican por debajo de sus promedios históricos.

**Gráfico 1. ROAA**



Fuente: CrediFactor, S.A. y SIBOIF

**Gráfico 2. Márgenes**



Fuente: CrediFactor, S.A.

**Tabla 1. Desempeño Financiero**

CrediFactor, S.A.	CrediFactor, S.A.				Sistema Bancario			
	sep-13	2012	2011	2010	sep-13	2012	2011	2010
(%)								
Margen de Interés Neto	10.01	11.80	13.22	12.65	7.88	7.58	7.22	7.91
Ingresos no Financieros / Ingresos Op.	32.43	29.99	27.04	30.76	29.04	29.99	28.94	26.69
Gastos No Financieros / Ingresos Op.	70.25	54.49	63.50	62.02	55.98	56.43	58.49	56.56
Gastos No Financieros / Activos								
Promedio	9.72	8.63	10.46	10.47	5.07	4.94	4.80	4.82
Provisiones / Util. Oper. antes de Prov.	11.62	23.50	31.22	27.59	15.18	14.17	17.78	49.69
ROAA, Operativo	3.64	5.52	4.14	4.64	3.38	3.27	2.80	1.86
ROAA, Rentabilidad sobre Activos	2.55	3.84	2.80	3.21	2.16	2.09	1.74	1.05
ROAE, Rentabilidad sobre Patrimonio	16.18	26.40	18.03	18.62	21.23	21.68	18.67	11.18

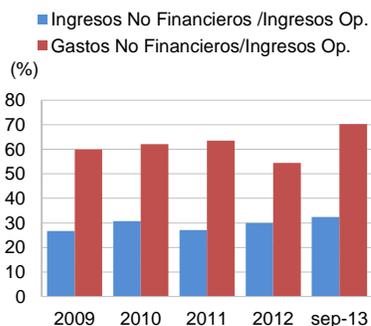
Fuente: CrediFactor, S.A., SIBOIF

### Ingresos Operativos

La reducción en el volumen de negocios afecta de manera relevante la generación de ingresos. Paralelamente, el margen de interés neto (MIN) registra un comportamiento decreciente, al reflejar mayores presiones competitivas en las tasas activas y, en menor medida, una proporción mayor de activos líquidos (véase Gráfico 2).

Por otro lado, los ingresos no financieros han aumentado su contribución a la utilidad operativa (sep13: 32.43%, prom. 2008-2012: 28.45%). Sin embargo, presentan una baja diversificación al estar compuestos por comisiones por otorgamiento e ingresos cambiarios.

**Gráfico 3. Eficiencia**



Fuente: CrediFactor, S.A.

**Gastos Operativos**

Los indicadores de eficiencia de CrediFactor son débiles y se han deteriorado durante 2013. Esto debido a que el volumen de gastos operativos aumentó, mientras que los ingresos financieros disminuyeron en línea con el estrechamiento de cartera (véase Gráfico 3).

Aunque la estructura administrativa es liviana, CrediFactor registra un flujo elevado de gastos asociados a la asesoría externa y a los gastos en personal y tecnología que acompañan al programa convenido con el BID. La institución ha incluido una mayor eficiencia dentro de su estrategia, aunque Fitch considera que la eficiencia de costos continuará siendo más débil que la de sus promedios históricos.

**Gasto en Provisiones**

El gasto en provisiones es bajo, aunque al cierre de 2013, Fitch proyecta un aumento significativo para cubrir la cartera vencida. La misma se ha duplicado durante 2013, aunque el nivel de provisiones actual está por debajo del deterioro de activos. Esto supone una necesidad mayor de constituir reservas en el corto plazo.

**Perspectiva**

La rentabilidad de 2013 se mantendrá alta, aunque en niveles inferiores a los de sus registros históricos. Las presiones principales provendrán de un menor dinamismo crediticio y de la contracción en los márgenes, producto de una competencia mayor en el negocio de factoraje. Adicionalmente, la rentabilidad está sujeta al gasto en provisiones, el cual podría aumentar significativamente en la medida que la entidad cubra su cartera vencida. Al cierre del año, la rentabilidad está sujeta a un mayor dinamismo en la colocación de cartera y un gasto en provisiones controlado, el cual dependerá de la recuperación de los créditos deteriorados.

**Administración de Riesgos**

La principal exposición es de naturaleza crediticia, representada fundamentalmente por su cartera de factoraje (82.59% de los activos). CrediFactor mantiene un apetito de riesgo moderado; se enfoca en clientes con capacidad probada de pago y buen historial operativo.

Además, el tamaño pequeño de las operaciones permite un control y seguimiento cercano de las exposiciones de riesgo principales. La aprobación para líneas de crédito menor a USD\$50 mil es responsabilidad del Comité de Créditos Ejecutivo; en éste participa el Presidente, el Vicegerente General, el Gerente de Crédito, el analista y Auditoría. Para los créditos arriba de los USD\$50 mil, la instancia de aprobación es el Comité de Créditos Directivo; en el que participan dos directores, además de los miembros del Comité de Créditos Ejecutivo.

**Riesgo de Crédito**

**Concentraciones Elevadas por Deudor Compromete Calidad de Cartera**

La cartera de créditos registra una contracción significativa (-15.27%), contrastando con el promedio histórico (prom. 2008-2012: 19.14%). Lo anterior refleja un dinamismo menor en el segmento de mercado atendido por CrediFactor.

La cartera mantiene una diversificación aceptable por sector económico, pero presenta una concentración significativa en las 20 mayores exposiciones. A septiembre de 2013, los 20 mayores deudores y pagadores representan el 57.12% y el 56.56% de la cartera financiada, respectivamente (2.84 y 2.81 veces el capital, respectivamente). De éstos, solamente el mayor pagador supera el límite interno del 25% del capital definido por la entidad en 2010.

**Tabla 2. Cartera por Sector Económico**

(%)	sep-13	dic-12	dic-11
Agropecuario	7.29	6.84	11.38
Comercio	27.12	34.47	28.63
Construcción	19.23	14.30	13.23
Electricidad	0.81	2.43	0.61
Industria	14.53	11.83	20.66
Servicios	30.89	27.30	19.46
Tecnología	0.00	2.82	3.85
Otros	0.12	0.00	2.19
<b>Total</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

\*Por pagador

Fuente: CrediFactor, S.A.

Uno de los retos principales para CrediFactor es continuar disminuyendo estas concentraciones, aunque Fitch considera poco probable que esto suceda en el corto plazo dado la escala baja de la cartera.

### Exposición Elevada a Riesgo Cambiario en la Cartera Crediticia

La dolarización de la cartera, común en todas las entidades financieras de la plaza, representa un riesgo de crédito relevante; ya que aunque toda la cartera está denominada en dólares, solamente el 50% se cancela en dicha moneda. Para mitigar este riesgo, CrediFactor establece que los deudores son responsables ante el incumplimiento de los pagadores en caso de una devaluación fuerte. Además, la entidad aplica un diferencial del 20% de la factura financiada contra el monto cedido como respaldo ante un caso de una devaluación.

### Reservas e Incobrables

Los indicadores de calidad de préstamos de CrediFactor son moderados y se han debilitado sustancialmente en 2013. La proporción de préstamos vencidos (atrasos mayores a 90 días) se duplicó durante 2013, producto del deterioro de uno de los mayores deudores. De esta forma, los préstamos vencidos representan el 4.22% del total y se ubican en el nivel mayor desde el inicio de operaciones. Además, los niveles de mora superan ampliamente la media del sistema. Simultáneamente, la cartera clasificada en las tres categorías de mayor riesgo aumenta aceleradamente (véase Tabla 3).

En opinión de Fitch, los niveles de cobertura son ajustadas, ya que las reservas cubren solamente el 84.78% de los préstamos vencidos a septiembre de 2013 (sistema: 183.17%). Las concentraciones elevadas por deudor representan presiones adicionales a las reservas, lo que compromete el capital de la entidad.

### Otros Activos Productivos

El riesgo de crédito en otros activos productivos es bajo, al estar compuestos exclusivamente por depósitos; los cuales representan un moderado 12.46% de activos. Estos depósitos están colocados principalmente en bancos nacionales y son de corto y mediano plazo, por lo que proveerían una liquidez en caso de ser necesario.

### Riesgo de Mercado

El corto plazo (operación promedio: 30-120 días) y la revolvencia alta de sus operaciones de factoraje le otorgan flexibilidad y rapidez para ajustar sus tasas ante variaciones de mercado. Esto a pesar que la colocación de activos (créditos y depósitos) a tasas fijas contrasta con la contratación de pasivos a tasas variables.

La exposición al riesgo cambiario es baja, ya que CrediFactor mantiene una posición neutra en dólares, al pactar los activos y pasivos en la misma moneda.

### Fondeo y Capital

#### Fondeo Basado en Préstamos Bancarios y Emisiones de Títulos Propios

CrediFactor tiene una estructura de fondeo estable, que mantiene acceso a diversas alternativas de recursos para la estructura de sus operaciones. El fondeo incluye: líneas de crédito otorgadas por bancos multilaterales y fondos de inversión especializados (BCIE, BID/Fomin, Corporación Interamericana de Inversiones y Microvest).

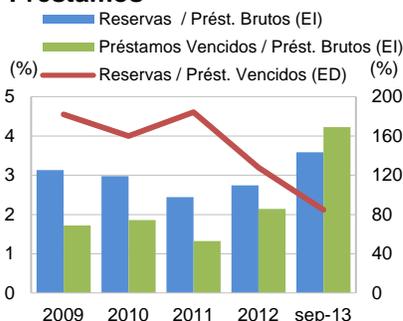
Dichas líneas de crédito contribuyen con el 36.50% de los pasivos; el financiamiento de bancos locales con el 3.95% de pasivos y las emisiones de títulos propios con el 38.93% de pasivos. La obtención de este financiamiento supone una pignoración relativamente baja de la cartera de factoraje, equivalente al 25.18% del total.

**Tabla 3. Cartera por Clasificación**

(%)	sep-13	dic-12	dic-11
A	91.77	95.43	97.72
B	2.65	2.15	0.23
C	1.37	0.27	0.72
D	0.54	0.67	0.02
E	3.68	1.48	1.31
<b>Total</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

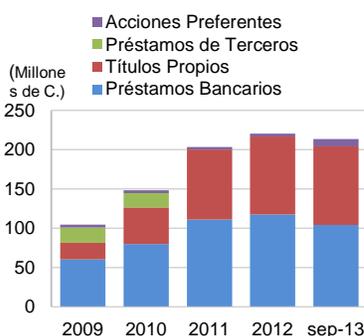
Fuente: CrediFactor, S.A. :

**Gráfico 4. Calidad de Préstamos**



Fuente: CrediFactor, S.A.

**Gráfico 5. Fondeo**

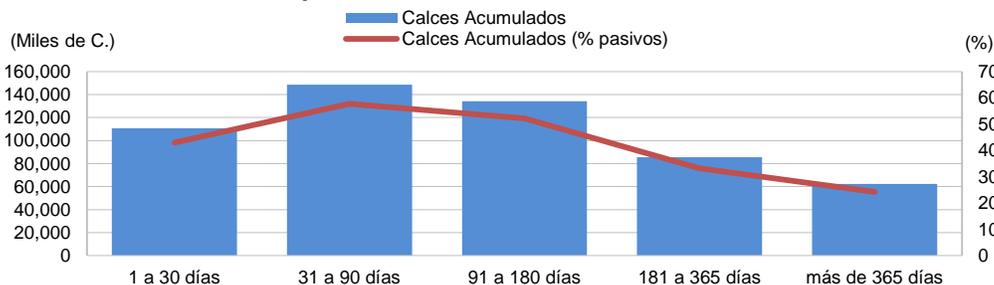


Fuente: CrediFactor, S.A.

La estructura pasiva también incluye una emisión de acciones preferentes, que son clasificadas como deuda debido a restricciones en el diferimiento de pago de dividendos.

En el corto plazo, CrediFactor contempla continuar accediendo al mercado de deuda local; esto mediante la colocación de títulos hasta por USD\$8 millones. También prevé la renovación de líneas de créditos con entidades multilaterales, pero a tasas más favorables. En opinión de Fitch, lo anterior contribuirá a reducir las presiones en el MIN, al tiempo que contribuye a diversificar el número de acreedores de la entidad.

**Gráfico 6. Calces de Liquidez**

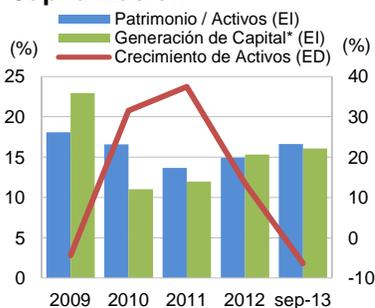


Fuente: CrediFactor, S.A.

**Rotación Elevada de Colocaciones Favorece Calce de Plazos**

La reducción de la cartera resulta en un incremento en la proporción de activos dentro del balance (sep13: 14.26%, prom. 2008-2012: 6.82%). La liquidez se favorece de la rotación alta de la cartera de factoraje. Además, la predictibilidad del vencimiento de fondeo permite un pago preciso de las obligaciones, lo que se refleja en una clase positiva en todas las bandas.

**Gráfico 7: Capitalización**



Fuente: CrediFactor, S.A.

**Indicadores de Capitalización Altos, aunque Comprometidos por Concentraciones Elevadas**

Los indicadores de capital se mantienen adecuados, aunque la capacidad de absorción de pérdidas está debilitada por las concentraciones elevadas y por la creciente proporción de activos inmovilizados. Estos últimos aumentaron considerablemente debido al crecimiento de la cartera vencida, la cual no ha sido totalmente reservada.

Favorablemente, la generación de utilidades se mantiene sólida. Lo anterior, combinado con la contracción de activos, permitió un aumento en la relación de patrimonio sobre activos, la cual es de 16.64%. Fitch considera que la posición patrimonial se mantendrá estable en el corto plazo, aun frente a una distribución potencial de dividendos, la cual no excedería el 30% de las utilidades del ejercicio.

**Tabla 4. Principales Características de Emisiones**

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (Millones)	Plazo	Garantía	Series
Títulos Estandarizados de Renta Fija	Papel comercial y Bonos de Inversión	Dólares	8,000	De 90 a 540 días	Patrimonio y Flujo de la Empresa	H2, L2, P2, T2, R2, O1, X2, S1, W1, K1, J2, N2, B-12-2013-1, PC-6-2013-1, B-12-2013-2, PC-9-2013-1, PC-6-2013-2, PC-6-2013-3, B-12-2013-3

Fuente: CrediFactor, S.A.

## CrediFactor, S.A.

### Estado de Resultados

	30 sep 2013		31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008
	9 Meses		Cierre Fiscal				
	Millns US\$	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	1.4	35,081.4	49,446.5	48,532.9	32,033.6	29,136.7	33,430.8
2. Otros Ingresos por Intereses	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	84.2
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	1.4	35,081.4	49,446.5	48,532.9	32,033.6	29,136.7	n.a.
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Gastos por Intereses	0.5	11,636.4	15,650.4	11,095.5	9,276.7	8,876.7	10,576.9
7. Total Gastos por Intereses	0.5	11,636.4	15,650.4	11,095.5	9,276.7	8,876.7	10,576.9
8. Ingreso Neto por Intereses	0.9	23,445.0	33,796.1	37,437.4	22,756.9	20,260.0	22,938.1
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	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.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	0.2	5,901.5	9,140.2	1,120.6	5,876.5	4,090.4	5,907.3
14. Otros Ingresos Operativos	0.2	5,351.7	5,708.9	2,693.9	4,234.5	3,309.4	2,884.5
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.4	11,253.2	14,849.0	3,814.5	10,111.0	7,399.8	8,791.8
16. Gastos de Personal	0.5	12,030.8	12,946.2	13,363.1	10,542.4	9,327.7	8,719.8
17. Otros Gastos Operativos	0.5	12,343.3	14,034.9	12,830.1	9,841.5	7,224.9	7,166.9
18. Total Gastos Operativos	1.0	24,374.1	26,981.1	26,193.1	20,383.9	16,552.6	15,886.7
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	0.4	10,324.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0.0	1,200.0	2,591.0	1,725.0	2,400.0	1,250.0	2,400.0
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0.0	0.0	2,704.3	2,975.9	1,044.2	0.0	0.0
23. Utilidad Operativa	0.4	9,124.1	16,368.8	10,357.9	9,039.9	9,857.2	13,443.2
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29. Utilidad Antes de Impuestos	0.4	9,124.1	16,368.8	10,357.9	9,039.9	9,857.2	13,443.2
30. Gastos de Impuestos	0.1	2,737.1	5,227.2	3,345.6	2,794.8	2,961.0	4,047.1
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
32. Utilidad Neta	0.3	6,387.0	11,141.6	7,012.3	6,245.1	6,896.2	9,396.1
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados (OIA)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Ajustado por Fitch	0.3	6,387.0	11,141.6	7,012.3	6,245.1	6,896.2	9,396.1
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	0.3	6,387.0	11,141.6	7,012.3	6,245.1	6,896.2	9,396.1
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	4,205.0	2,094.8	2,239.8	0.0	0.0
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Tipo de Cambio

USD1 = NIO25.02220

USD1 =  
NIO24.12550

USD1 =  
NIO22.97670

USD1 =  
NIO21.88250

USD1 =  
NIO20.84050

USD1 =  
NIO19.84810

Fuente: CrediFactor, S.A.

## CrediFactor, S.A.

### Balance General

	30 sep 2013		31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008
	9 Meses USDm	Miles C.	Cierre Fiscal Miles C.	Cierre Fiscal Miles C.	Cierre Fiscal Miles C.	Cierre Fiscal Miles C.	Cierre Fiscal Miles C.
<b>Activos</b>							
<b>A. Préstamos</b>							
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	n.a.	56.1	75.3	90.2	2.0
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	10.5	262,570.5	309,156.7	277,370.5	185,096.8	139,755.0	145,244.2
5. Otros Préstamos	0.1	1,414.8	2,412.6	2,297.7	6,443.8	7,069.5	11,073.1
6. Menos: Reservas para Préstamos	0.4	9,442.2	8,541.6	6,814.9	5,709	4,595.0	3,345.0
7. Préstamos Netos	10.2	254,543.1	303,027.6	272,909.3	185,906.7	142,319.6	152,974.3
8. Préstamos Brutos	10.6	263,985.4	311,569.2	279,724.3	191,615.9	146,914.7	156,319.4
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 días Incluidos Arriba	0.4	11,137.8	6,679.0	3,700.9	3,570	2,524.3	2,220.6
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>B. Otros Activos Productivos</b>							
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	1.6	39,842.4	20,630.6	8,616.5	14,547.5	16,233.8	13,811.5
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Títulos Valores Mantenedos al Vencimiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Total Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	11.8	294,385.6	323,658.2	281,525.9	200,454.2	158,553.4	166,785.9
<b>C. Activos No Productivos</b>							
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	0.2	5,741.7	23.0	120.8	824.7	649.7	72.9
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	0.0	0.0	0.0	6,294.0	9,397.5	n.a.	n.a.
4. Activos Fijos	0.2	3,792.5	3,769.7	4,767.3	3,531.3	3,197.5	3,688.2
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Intangibles	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	0.6	15,731.5	13,918.9	8,045.9	4,556.4	3,883.4	3,305.2
11. Total Activos	12.8	319,651.2	341,369.8	300,753.9	218,764.1	166,284.0	173,852.1

Tipo de Cambio

USD1 = NIO25.02220

USD1 =  
NIO24.12550

USD1 =  
NIO22.97670

USD1 =  
NIO21.88250

USD1 =  
NIO20.84050

USD1 =  
NIO19.84810

Fuente: CrediFactor, S.A.

## CrediFactor, S.A.

### Balance General

	30 sep 2013		31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008
	9 Meses USDm	Miles C.	Cierre Fiscal Miles C.	Cierre Fiscal Miles C.	Cierre Fiscal Miles C.	Cierre Fiscal Miles C.	Cierre Fiscal Miles C.
<b>Pasivos y Patrimonio</b>							
<b>D. Pasivos que Devengan Intereses</b>							
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos a Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	2.9	72,722.2	99,517.7	88,107.8	57,988.6	60,437.5	65,183.0
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	2.9	72,722.2	99,517.7	88,107.8	57,988.6	60,437.5	65,183.0
9. Obligaciones Senior a más de un Año	5.4	134,221.4	114,596.1	109,346.1	68,273.4	20,840.5	21,531.7
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	0.0	0.0	0.0	0.0	18,353.2	19,751.4	30,004.7
12. Total Fondo a Largo Plazo	5.4	134,221.4	114,596.1	109,346.1	86,626.6	40,591.9	51,536.3
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Fondo	8.3	206,943.6	214,113.8	197,453.9	144,615.3	101,029.3	116,719.4
<b>E. Pasivos que No Devengan Intereses</b>							
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	0.1	2,200.3	2,462.0	2,084.9	1,205.2	826.7	932.6
4. Pasivos por Impuesto Corriente	0.1	2,737.1	4,528.3	2,805.8	2,408.1	2,642.7	3,682.8
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	0.3	6,435.2	5,230.5	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otros Pasivos	1.5	38,761.0	60,601.2	53,894.8	30,793.5	28,288.3	25,916.6
10. Total Pasivos	10.3	257,077.2	286,935.8	256,239.3	179,022.0	132,787.0	147,251.3
<b>F. Capital Híbrido</b>							
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0.4	9,386.9	3,429.0	3,429.0	3,429.0	3,429.0	3,429.0
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>G. Patrimonio</b>							
1. Capital Común	2.1	53,187.1	51,005.0	41,085.6	36,313.1	30,068.0	23,171.8
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	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.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Total Patrimonio	2.1	53,187.1	51,005.0	41,085.6	36,313.1	30,068.0	23,171.8
7. Total Pasivos y Patrimonio	12.8	319,651.1	341,369.8	300,753.9	218,764.1	166,284.0	173,852.1
8. Nota: Capital Base según Fitch	2.1	53,187.1	51,005.0	41,085.6	36,313.1	30,068.0	23,171.8
Tipo de Cambio	USD1 = NIO25.02220		USD1 = NIO24.12550	USD1 = NIO22.97670	USD1 = NIO21.88250	USD1 = NIO20.84050	USD1 = NIO19.84810

Fuente: CrediFactor, S.A.

**CrediFactor, S.A.**

**Resumen Analítico**

	30 sep 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008
	9 Meses	Cierre Fiscal				
<b>A. Indicadores de Intereses</b>						
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Prom.	15.86	17.38	18.20	19.01	19.22	22.78
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	14.98	16.83	17.80	17.81	17.91	21.62
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	7.26	7.27	6.36	7.39	8.15	9.32
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	10.01	11.80	13.22	12.65	12.45	14.80
6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	9.50	10.92	12.46	11.32	11.69	13.25
7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	10.01	11.80	13.22	12.65	12.45	14.80
<b>B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>						
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	32.43	29.99	27.04	30.76	26.75	27.71
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	70.25	54.49	63.50	62.02	59.84	50.07
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	9.72	8.63	10.46	10.47	9.73	9.79
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	26.16	49.53	38.72	37.21	41.73	85.76
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	4.12	7.21	6.01	6.41	6.53	9.76
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	11.62	23.50	31.22	27.59	11.25	15.15
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	23.12	37.89	26.63	26.95	37.03	72.77
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	3.64	5.52	4.14	4.64	5.80	8.28
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	30.00	30.32	32.30	30.92	30.04	30.10
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>						
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	16.18	26.40	18.03	18.62	25.91	50.86
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	2.55	3.84	2.80	3.21	4.05	5.79
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio	16.18	26.40	18.03	18.62	25.91	50.86
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio	2.55	3.84	2.80	3.21	4.05	5.79
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>D. Capitalización</b>						
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	16.64	14.94	13.66	16.60	18.08	13.33
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	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.	n.a.
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	16.64	14.94	13.66	16.60	18.08	13.33
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	35.00	29.87	35.86	0.00	0.00
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch	n.a.	35.00	29.87	35.86	0.00	0.00
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	35.00	29.87	35.86	0.00	0.00
11. Utilidad Neta – Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	16.06	15.31	11.97	11.03	22.94	40.55
<b>E. Calidad de Activos</b>						
1. Crecimiento del Activo Total	(6.36)	13.50	37.48	31.56	(4.35)	15.25
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(15.27)	11.38	45.98	30.43	(6.02)	13.92
3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	4.22	2.14	1.32	1.86	1.72	1.42
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	3.58	2.74	2.44	2.98	3.13	2.14
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	84.78	127.89	184.14	159.91	182.03	150.64
6. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	3.19	(3.65)	(7.58)	(5.89)	(6.89)	(4.85)
7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.54	0.91	0.77	1.42	0.82	1.64
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0.14	0.30	0.28	0.76	0.00	0.53
9. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	4.22	2.14	3.49	6.45	1.72	1.42
<b>F. Fondo</b>						
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	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.	n.a.
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo Excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: CrediFactor, S.A.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, 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 © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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 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.