

# CrediFactor, S.A.

## CrediFactor

### Informe de Calificación

#### Calificaciones

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)
<b>Perspectiva</b>		
Calificación Nacional de LP		Estable

#### Resumen Financiero

##### CrediFactor, S.A.

	30/09/12	31/12/11
Activos (C.\$ m)	312,004.9	300,753.9
Patrimonio (C.\$ m)	47,770.1	41,085.6
Resultado Neto (C.\$ m)	8,779.2	7,012.3
ROAA (%)	3.83	2.70
ROAE (%)	26.40	18.12
Patrimonio / Activos (%)	15.31	13.66

Fuente: Estados Financieros Anuales Auditados e Intermedios no Auditados.

#### Informes Relacionados

[Banca Centroamericana: Acelerando el Crecimiento, 15 de Noviembre de 2012](#)

[Banca Centroamericana Resistente al Contagio: Bien Posicionada para Crecer, 9 de Julio de 2012](#)

[Eficiencia en los Sistemas Bancarios Centroamericanos: Potencial Oculto, 6 de Marzo de 2012](#)

[Perspectivas 2012 Centroamérica y República Dominicana: Mejor Posicionamiento Frente a la Incertidumbre Externa, 19 de Diciembre de 2011.](#)

#### 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 Relevantes de la Calificación

**Elevadas Concentraciones de Cartera:** La principal limitante de las calificaciones de CrediFactor son sus altas concentraciones en los 20 mayores deudores y pagadores. A Sep12 las mismas representan 3.42 y 3.32 veces el patrimonio respectivamente, comprometiendo el capital y las reservas ante el deterioro inesperado de sus mayores clientes. Fitch prevé que las concentraciones seguirán altas en el corto plazo producto del bajo tamaño de cartera.

**Bajo Escala de Operaciones:** El tamaño relativo de CrediFactor constituye una limitante a sus calificaciones al restringir la capacidad de generación de negocios y diversificación de ingresos. Sin embargo, CrediFactor cuenta con un adecuado posicionamiento en el mercado de factoraje local, beneficiándose de un cercano seguimiento y control de sus operaciones crediticias.

**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 oscila entre 30 y 120 días, evidenciando una alta rotación en las colocaciones de crédito.

**Buena Calidad de Préstamos:** La alta calidad de cartera de CrediFactor refleja la adecuada gestión de la entidad sobre la misma. Los indicadores de morosidad son bajos, al igual que los castigos de préstamos. Las reservas ofrecen una amplia cobertura frente a los préstamos vencidos y no se prevén aumentos en la constitución de provisiones para el corto plazo.

**Adecuado Patrimonio:** CrediFactor presenta altos índices de capital, aunque la elevada concentración de cartera podría impactar sensiblemente su posición patrimonial. Fitch considera que los indicadores patrimoniales seguirán altos y con suficiente capacidad para hacer frente a futuros crecimientos aun tomando en cuenta el probable pago de dividendos.

**Rentabilidad Alta y Consistente:** CrediFactor mantiene elevados y crecientes indicadores de rendimiento sobre activos y patrimonio, producto de su adecuado margen financiero, controlado gasto en provisiones y consistente generación de ingresos complementarios. Lo anterior ha permitido compensar la alta, aunque decreciente, carga operativa y mayores costos de fondos. En opinión de Fitch, la rentabilidad se mantendrá elevada y futuros aumentos estarían relacionados a mejoras en el entorno y mayor diversificación de productos.

#### Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

**Diversificación de Cartera:** Una reducción material y sostenida en las concentraciones por pagadores y deudores resultaría en cambios positivos en las calificaciones de CrediFactor.

**Aumento de Escala:** Aumentos en las calificaciones de CrediFactor provendrían de aumentos significativos en el volumen de negocios y diversificación material de ingresos.

**Debilitamiento Patrimonial y Deterioro de Cartera:** Un indicador capitalización menor al 10% de los activos de CrediFactor presentaría un potencial a la baja en sus calificaciones de riesgo. Así mismo, aumentos significativos en la morosidad de cartera que presione el patrimonio resultarían en una disminución en las calificaciones de CrediFactor.

## Perfil

CrediFactor es una institución financiera constituida bajo las leyes mercantiles de la República de Nicaragua en marzo de 2000. Su principal giro de negocios son las operaciones de factoraje y descuento financiero, las cuales consisten en comprar facturas y contratos de servicio a descuento. Dichas operaciones se realizan a través de un contrato privado de cesión de crédito, respaldado además por una letra de cambio emitida por CrediFactor, donde el cliente cede los derechos sobre la factura o documento por cobrar a favor de la institución.

- Cada operación de factoraje es respaldada por una letra de cambio a favor de CrediFactor
- Todas las documentos por cobrar se realizan con garantía, siendo ésta el 100% de la factura descontada

Todos los préstamos de CrediFactor se otorgan con recurso, figura bajo la cual el proveedor del documento por cobrar asume el riesgo de incobrabilidad de los pagadores, quedando en garantía a favor de CrediFactor la totalidad de la factura o contrato descontado. Los desembolsos se realizan en base al valor de las facturas descontadas. Al recuperarse la totalidad del documento descontado, CrediFactor reintegra el porcentaje restante del monto cedido, excluyendo los intereses devengados por operación. El enfoque principal del financiamiento de CrediFactor son las PYMES, donde destacan los sectores de comercio y telecomunicaciones.

La estructura de propiedad de CrediFactor incluye a seis accionistas comunes, donde el socio fundador y presidente ejecutivo agrupa la mitad del capital común. Hasta el 2009, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) tenía una participación del 50% del capital preferente, aunque sus acciones fueron adquiridas por los accionistas comunes a través de un préstamo registrado como cuentas por cobrar en los estados financieros.

A Sep12, CrediFactor realiza sus operaciones a través de su oficina central y, a partir de agosto de 2012, mediante una sucursal en Chinandega, en la región oriental del país; cuenta además con 29 empleados.

## Regulación

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 emisor activo de títulos valores. Así mismo, a partir de 2010 se fortaleció el marco regulatorio de las operaciones de factoraje en Nicaragua mediante la erogación de la Ley de Factura Cambiaria y la Ley de Factoraje. La primera reconoce el carácter legal de la factura cambiaria como título valor negociable en la adquisición de fondos, mientras que la segunda regula los contratos mercantiles negociados por empresas de factoraje, esta última bajo la supervisión de la Superintendencia Bancaria y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF). Fitch considera positivos dichos avances legales para las operaciones de CrediFactor, los cuales han resultado en un mayor número de competidores, aunque esto no ha afectado negativamente a la entidad.

Cabe destacar también que CrediFactor se apega voluntariamente a la normativa bancaria de la SIBOIF, dando cumplimiento entre otras cosas, a los criterios de constitución de provisiones y transacciones con partes relacionadas. En opinión de Fitch, dichas normativas son adecuadas para la gestión de riesgos de la institución.

## Gobierno Corporativo

Fitch considera que CrediFactor exhibe buenas prácticas y políticas corporativas, beneficiándose del cumplimiento de las normativas de la SIBOIF y del asesoramiento del BID. En este sentido, el desarrollo del gobierno corporativo se encuentra en línea con el de otras entidades bancarias de Nicaragua. La estructura de propiedad de CrediFactor se concentra en una familia, la cual posee cerca del 60% de las acciones comunes. Por su parte, la principal instancia en la toma de decisiones es su Junta Directiva, la cual se reúne mensualmente y se encuentra compuesta por cinco directores:

### Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras](#)

3 accionistas, 1 director ante el BID y 1 directores independiente y un miembro vigilante, cuya función principal es la aprobación de los estados financieros auditados. Dirige la Junta Directiva el Presidente Ejecutivo y principal accionista y fundador de CrediFactor. Las operaciones administrativas se llevan a cabo por un grupo gerencial donde participan dos miembros relacionados. 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.

Fitch considera inmaterial la exposición a préstamos con partes relacionadas. Dicha exposición corresponde a un préstamo a los accionistas comunes para la compra de acciones preferentes del BID y su participación en el patrimonio es baja y continuará disminuyendo en el corto plazo (ver Sección Riesgo de Crédito).

**Estrategia**

El plan estratégico de CrediFactor consiste en aumentar el volumen de sus colocaciones de factoraje hacia empresas y personas naturales en el mercado nacional. El perfil de los clientes y pagadores de CrediFactor son PYMES con operaciones rentables y potencial de crecimiento y personas naturales con una adecuada capacidad de pago. Por su parte, los pagadores son, en su mayoría, empresas de reconocida trayectoria en el entorno local. Sin embargo, CrediFactor se encuentra implementando un proyecto en conjunto con el BID para ofrecer servicios de factoraje a microempresas en el país. Este proyecto comprende el financiamiento de pagadores pequeños donde la responsabilidad de pago recaerá en un gran deudor, figura inversa a la operación de factoraje tradicional de la entidad. Además, CrediFactor mantiene planes de continuar expandiendo su red de distribución, aunque de una manera conservadora.

**Presentación de Estados Financieros**

Para la elaboración del presente informe se utilizaron los estados financieros auditados que presentan la situación financiera de CrediFactor. Los mismos han sido preparados en conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua. Los estados financieros anuales para los cierres fiscales 2007-2010 han sido auditados por la subsidiaria nacional de PriceWaterhouseCoopers, mientras que los del cierre de 2011 fueron preparados por de KPMG Peat Marwick Nicaragua, S.A., sociedad miembro de KPMG Peat Marwick. Ambos presentan una opinión sin salvedades para todos los periodos considerados.

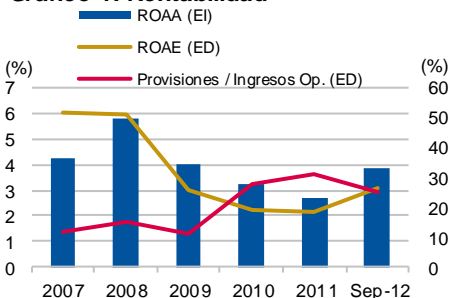
Adicionalmente, se utilizaron estados financieros intermedios sin auditar para los periodos de Sep12 y Sep11, así como información adicional provista por la entidad. Cabe destacara que para fines analíticos se ha incluido en la cuenta de cartera de préstamos los créditos otorgados a los accionistas de CrediFactor clasificados en los estados financieros como “Cuentas por Cobrar”.

**Desempeño**

Nicaragua exhibe un buen ritmo de crecimiento económico (aproximadamente del 4% anual), que involucra a la mayoría de los sectores productivos, lo que aunado a una favorable dinámica fiscal, ha propiciado un aumento en la demanda de crédito local. A pesar de que las tasas de interés se han reducido en los últimos años, presionando el margen financiero de las instituciones financieras, éste continúa siendo alto en relación a los países de la región y se espera que se mantenga estable. Adicionalmente, el sistema financiero se caracteriza actualmente por una elevada liquidez, la cual Fitch estima continuará siendo alta en el próximo año.

En este contexto, CrediFactor exhibe elevados indicadores de rentabilidad, impulsados por un amplio margen de interés neto, un moderado gasto en provisiones y una moderada eficiencia operativa. Además, la rentabilidad de CrediFactor se favoreció del rápido crecimiento en colocaciones

**Gráfico 1. Rentabilidad**



Fuente: CrediFactor, S.A

(crecimiento interanual Sep12: 40.52%), así como del alto rendimiento y buena calidad de los mismos, como muestra el **Gráfico 1**. A Sep12, la utilidad neta representa un alto 3.82% de los activos promedio, nivel que, aunque es inferior al de su promedio histórico (2007-2011: 4.01%), supera ampliamente al del promedio del sistema bancario (Sep12: 2.19%).

### Ingresos Operativos

La principal fuente de ingresos operativos de CrediFactor proviene de los intereses devengados de su cartera de préstamos, los cuales muestran una tendencia creciente, registrando un crecimiento interanual de 22.04%. Por su parte, el margen de interés neto permanece en niveles elevados (ver **Gráfico 2**), aunque muestra una contracción respecto al cierre de 2011, motivado por el aumento en los costos de fondeo por la contratación de una línea de crédito del BID pactada a una tasa relativamente alta.

Por otro lado, los ingresos no financieros mantienen una adecuada participación dentro de los resultados de la entidad (ver **Tabla 1**). Al mes de septiembre, los ingresos por comisiones y otros honorarios relacionados a las operaciones de factoraje representan aproximadamente un tercio de los ingresos operativos netos. Cabe destacar que el importante crecimiento interanual de dichos ingresos (28.30%) ha contribuido a mantener la rentabilidad operativa de CrediFactor pese a los menores márgenes de intermediación durante 2012.

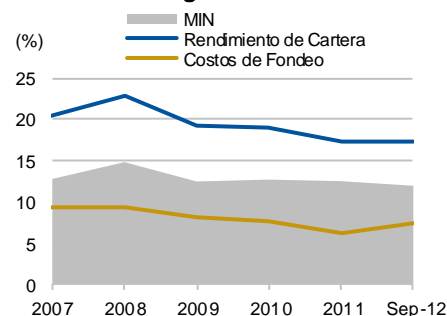
Las utilidades de CrediFactor también incluyen la pérdida por la venta del bien adjudicado por C. 347 mil (US\$15,229), registrada en el estado de resultados. La ausencia del activo extraordinario supondrá un menor gasto en la constitución de provisiones y gastos de mantenimiento de la entidad.

**Tabla 1. Ingresos Operativos**

(%)	Sep-12	Dic-11
Ingreso Financieros Netos	69.76	72.96
Ingresos por Comisiones	18.86	17.79
Otros Ingresos Operativos	11.38	9.25
<b>Total Ingresos Operativos</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

Fuente: CrediFactor, S.A.

**Gráfico 2. Márgenes**



Fuente: CrediFactor, S.A.

### Gastos Operativos

CrediFactor muestra una baja eficiencia operativa, aunque con mejores relevantes en el control de los gastos operativos respecto de sus promedios históricos. Al mes de septiembre, los gastos administrativos representan el 53.96% de los ingresos operativos brutos y 8.59% de los activos promedio (Prom. 2007-2011: 58.32%, 9.88%). Dichos indicadores de eficiencia son comparables a los del sistema bancario nacional (Sep12: Ingresos/Gastos: 56.73%). Fitch no prevé una disminución en los gastos operativos para 2013 dado los planes de expansión de CrediFactor, los cuales contemplan una nueva agencia y mayores gastos de publicidad. No obstante, la eficiencia operativa se beneficiará en el largo plazo de las economías de escala generados por dichos proyectos.

### Provisiones

El gasto en provisiones de CrediFactor es moderado, aunque la mayor parte del mismo corresponde a la amortización de un activo extraordinario, el cual fue vendido en septiembre de 2012. A la fecha, la constitución de provisiones absorbe 24.79% de las utilidades operativas, aunque al descontar las provisiones del bien adjudicado, dicho indicador sería de un bajo 9.03%. Lo anterior refleja la buena calidad de cartera que mantiene CrediFactor, cuya adecuada cobertura de 1.6 veces la cartera vencida es producto de un bajo gasto en reservas de 0.74% de los préstamos brutos promedio.

### Perspectiva de Desempeño

Las utilidades de CrediFactor se beneficiarán del mejor entorno operativo proyectado para Nicaragua en 2013. Así mismo, la entidad espera un incremento en su cartera de documentos descontados de 30%, fundamentado en el crecimiento programado en sus operaciones de factoraje tradicional así como de la contribución de las operaciones de factoraje inverso. Por otro lado, la venta del bien adjudicado favorecerá las utilidades de CrediFactor al eliminar los gastos en amortización y mantenimiento del mismo. Al respecto, la institución anticipa un crecimiento en su resultado neto

cercano al 80% de las utilidades de 2011. Fitch considera dicha meta ambiciosa considerando que el crecimiento anual a la fecha es de 25.20%, aunque su cumplimiento podría favorecerse del mayor ritmo de colocaciones durante el último trimestre y del bajo gasto en provisiones esperado para dicho periodo.

### Administración de Riesgos

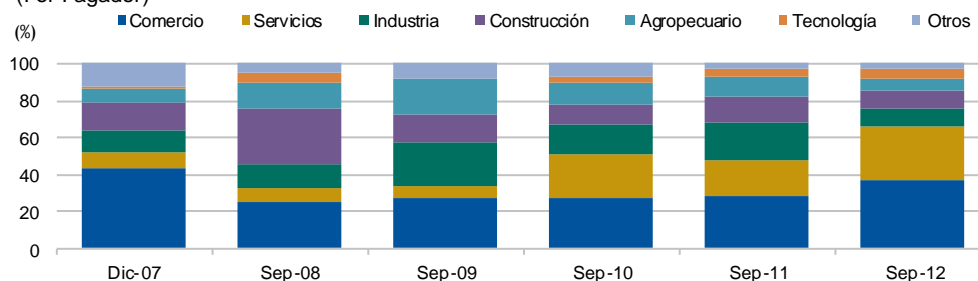
El principal riesgo de CrediFactor es de naturaleza crediticia, dado que su cartera de documentos financiados representa el 96.06% de sus activos productivos. A la fecha, la gestión de la entidad denota un moderado apetito de riesgo ya que, aunque se enfoca en clientes y pagadores con una probada capacidad de pago, ha mantenido un acelerado crecimiento en su cartera de documentos por cobrar (Prom. 2007-2011: 23.49%) duplicando el crecimiento del crédito del sistema bancario durante el mismo periodo (12.94%). Por otro lado, la capacidad de absorción de pérdidas de CrediFactor es altamente vulnerable a las elevadas concentraciones en su cartera de préstamos, a pesar de contar con elevadas relaciones patrimoniales

En opinión de Fitch, CrediFactor mantendrá un adecuado control de su exposición al riesgo de crédito. El mismo se ha beneficiado del seguimiento cercano y conocimiento de los clientes gracias a la actual escala de las operaciones crediticias. Fitch considera que un aumento en el volumen de negocios demandaría un mayor grado de desarrollo en la gestión de riesgos, el cual podría desarrollarse a través del asesoramiento externo que ha acompañado a la entidad desde sus inicios.

### Riesgo de Crédito

En opinión de Fitch, CrediFactor presenta una buena calidad en su cartera de préstamos, cuyas razonables métricas reflejan la orientación principalmente corporativa de la misma. Como muestra el **Gráfico 3**, existe una adecuada diversificación de créditos por sector económico del pagador, donde destaca el sector Comercio. Por su parte, el saldo de cartera muestra un crecimiento de 1.13%, el cual contrasta con la acelerada expansión de 2011 (45.98%). No obstante, dicho ritmo no refleja el efecto de las rápidas recuperaciones de colocaciones crediticias de la entidad. Las mismas muestra un crecimiento anual al mes de septiembre de 44%.

**Gráfico 3. Cartera por Sector Económico**  
(Por Pagador)



Fuente: CrediFactor, S.A.

A pesar de su enfoque corporativo, la cartera de documentos por cobrar de CrediFactor genera un adecuado rendimiento, el cual es superior al del promedio del sistema bancario nacional (17.34% vs. 12.63%). Cabe destacar también que el corto plazo de las colocaciones (promedio: 35-73 días), permite un alto nivel de rotación de los financiamientos otorgados.

Las concentraciones de cartera por pagador y deudor se mantienen elevadas, producto de la naturaleza de las operaciones de CrediFactor. En este sentido, los 20 mayores deudores por grupo



**Tabla 2. Clasificación de Cartera por Riesgo Relativo**

(%)	Sep-12	Dic-11	Dic-10
A	95.93	97.73	96.32
B	2.03	0.23	0.84
C	0.43	0.73	0.98
D	0.01	0.02	0.00
E	1.61	1.29	1.86
<b>CDE</b>	<b>2.04</b>	<b>2.04</b>	<b>2.84</b>

**Total 100.00 100.00 100.00**

Fuente: CrediFactor, S.A.

económico agrupan el 57.70% de los documentos financiados y 3.42 veces el patrimonio, mientras que los 20 mayores pagadores representan el 56.21% de la cartera financiada y 3.33 veces el patrimonio. Cabe destacar que todos los mayores deudores están clasificados en la menor categoría de riesgo (A). Desde 2010, la Administración contemplo como exposición máxima por cliente o pagador el 25% del patrimonio. A Sep12, los 3 mayores pagadores y el mayor deudor superan el límite, dedicados a los sectores Telecomunicaciones, Electricidad y Comercio respectivamente. Fitch considera que uno de los mayores retos de CrediFactor es disminuir estas concentraciones, ya que las mismas suponen una exposición alta al capital ante el deterioro de cualquiera de éstos.

La exposición al único préstamo relacionado de la entidad es baja y decreciente y corresponde a la compra de acciones preferentes en propiedad del BID por parte de los accionistas comunes. A Sep12, dicho crédito representa un bajo 4.99% del patrimonio (Sep11: 11.90%), proyectándose una menor participación del mismo en la medida se repartan los dividendos.

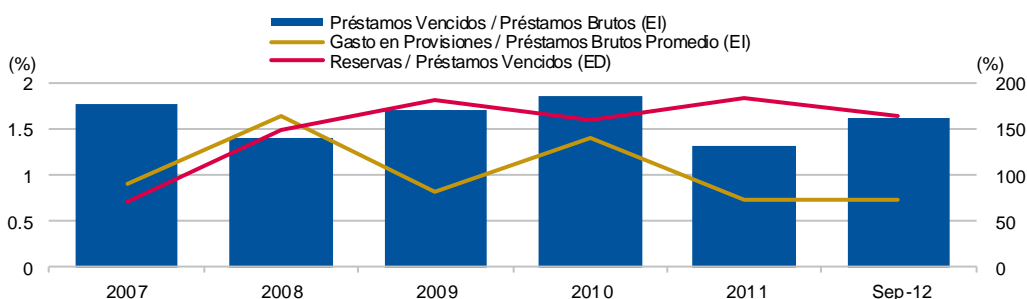
Así mismo, CrediFactor mantiene una alta exposición al riesgo de crédito derivado de la dolarización de su cartera dado que solamente la mitad de los pagos se realizan en la divisa. Sin embargo, La entidad ha dispuesto que, ante un escenario de una fuerte devaluación, sean los deudores los responsables ante cualquier incumplimiento de los pagadores. Adicionalmente para mitigar una inesperada dificultad en la capacidad de pago de tanto clientes como pagadores, CrediFactor mantiene alrededor del 20% de las facturas financiadas contra el monto cedido como respaldo ante dicho escenario.

**Reservas e Incobrables**

La calidad de préstamos de CrediFactor ha sido consistentemente alta, favoreciéndose de las adecuadas políticas de otorgamiento, buen conocimiento del mercado meta y cercano seguimiento a sus clientes. El indicador de morosidad superior a los 90 días es de un bajo 1.62%, comparando en línea con el promedio histórico (1.56%). Así mismo, la proporción de cartera clasificada en las categorías de mayor riesgo relativo se mantiene baja, evidenciando un adecuado control de sus créditos (ver **Tabla 2**).

Por su parte, CrediFactor aplica los criterios de aprovisionamiento contenidos en la SIBOIF (ver la **Tabla 3**) generando una adecuada proporción de reservas por préstamos incobrables, superando ampliamente los préstamos vencidos. La buena gestión crediticia ha permitido contener el gasto en provisiones, el cual presenta una tendencia decreciente, como se observa en el **Gráfico 4**. Cabe señalar, sin embargo, que aun cuando las reservas cubran ampliamente las pérdidas históricas de los préstamos, las mismas podrían ser insuficientes considerando las elevadas concentraciones de cartera. Por otro lado, los indicadores de calidad de activos se beneficiarán de la venta del bien adjudicado, dado su ponderación en el balance de la institución.

**Gráfico 4. Calidad de Préstamos**



Fuente: CrediFactor, S.A.

**Tabla 3. Criterio de Provisiones (en Miles de C.)**

Categoría	Montos Cartera	% de Prov.	Provisión
A	268,991.81	1	2,689.92
B	5,730.07	5	286.50
C	1,203.75	20	240.75
D	28.02	50	14.01
E	4,546.03	100	4,546.03
<b>Total</b>	<b>280,499.69</b>		<b>7,777.21</b>
	<b>Sub Provisión Provisionado</b>		<b>-276.55 7,500.66</b>

Fuente: CrediFactor, S.A. (Criterios de Aprovisionamiento según SIBOIF)

### Otros Activos Productivos

La exposición al riesgo de crédito de los otros activos productivos es baja, ya que éstos consisten en depósitos bancarios de relativamente ágil realización. A Sep12, dichos depósitos ponderan 6.12% del total de activos, siendo mayor a la proporción de estos activos al cierre de 2011 (2.86%). Sin embargo, no se anticipa una participación relevante de dicha clase de activos dada su menor rentabilidad respecto de los activos de intermediación de la institución.

### Riesgo de Mercado

El riesgo derivado a cambios en la tasa de interés es bajo ya que, aunque las obligaciones de CrediFactor presenten tasas variables a diferencia de sus operaciones de factoraje, la alta rotación de las mismas le permite realizar nuevas colocaciones manteniendo un amplio margen de interés. Por su parte, la posición neutral en moneda extranjera que resulta de mantener el fondeo y las colocaciones en dólares mitiga la exposición ante variaciones en tasas de cambio.

### Fondeo y Patrimonio

#### Fondeo y Liquidez

El fondeo de CrediFactor es estable, manteniendo un adecuado acceso a líneas de crédito con entidades multilaterales (BID, BCIE, etc.) y del Banco de Finanzas, representando el 52.09% de su fondeo. A la fecha, ninguna institución proveedora de fondos supera el 12% del pasivo con costo, situación valorada positivamente por Fitch. Así mismo, el fondeo de CrediFactor incluye un programa de emisión de deuda en el mercado local, la cual representa el 47.91% del pasivo con costo. Lo anterior ha favorecido el margen financiero de la institución dado el menor costo de la emisión respecto a los demás instrumentos de fondeo. Por su parte, las garantías que respaldan el pasivo adquirido de otras entidades comprenden el portafolio de factoraje, encontrándose el 26.32% del mismo pignorado.

Para el próximo año, CrediFactor se encuentra gestionando la ampliación de algunas de las líneas de crédito vigentes así como la contratación de nuevas facilidades crediticias. Aunque lo anterior tendería a reflejarse en costos más bajos, Fitch proyecta que esto solo ocurriría en el mediano plazo.

La estructura pasiva de CrediFactor incorpora también acciones preferentes. Dicho capital preferente es considerado como pasivo por Fitch según la metodología "Tratamiento de los Híbridos en el Análisis del Capital Bancario", dado que no incluyen cláusulas en el diferimiento del pago de dividendos.

La posición de liquidez de CrediFactor es adecuada dada que la rápida recuperación de las operaciones de factoraje compensa la cobertura de activos líquidos, permitiendo también presentar un calce positivo en todas las bandas de tiempo. Así mismo, la predictibilidad de su fondeo beneficia la gestión de activos y pasivos, facilitando la programación precisa del pago de las obligaciones de CrediFactor.

#### Patrimonio

El patrimonio de CrediFactor es razonable, pues aunque presenta buenos indicadores de capitalización, los mismos son vulnerables ante las elevadas concentraciones de cartera. La relación de patrimonio sobre activos es alta (15.31%) y se benefició del menor crecimiento de activos, influenciado a su vez por la venta del bien adjudicado. Para el cierre del presente ejercicio, se prevé un pago de dividendos de hasta el 30% de las utilidades netas según lo establecido por la Administración. Sin embargo, Fitch considera que el rápido crecimiento de ingresos permitiría

absorber el pago de los dividendos sin impactar los indicadores de capital. CrediFactor también podría recibir una inyección de capital preferente por parte del BID de US\$500 mil dólares según sus necesidades financieras, cuyo contenido patrimonial será evaluado por Fitch de acuerdo a la metodología antes mencionada.

**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	4,000	De 90 a 540 días	Patrimonio y Flujo de la Empresa	G1, H1, L1, P1, R1, T1, U, V1, Y

Fuente: CrediFactor, S.A.



**CrediFactor, S.A.**

**Estado de Resultados**

	30 Sep 2012		31 Dic 2011	31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008	31 Dic 2007
	9 Meses		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	Millns US\$	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	1.5	36,578.3	40,539.5	32,033.6	29,136.7	33,430.8	24,720.3
2. Otros Ingresos por Intereses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	84.2	106.5
3. Ingresos por Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	1.5	36,578.3	40,539.5	32,033.6	29,136.7	33,515.0	24,826.8
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Gastos por Intereses	0.4	10,858.4	10,442.4	9,276.7	8,876.7	10,576.9	8,922.6
7. Total Gastos por Intereses	0.4	10,858.4	10,442.4	9,276.7	8,876.7	10,576.9	8,922.6
8. Ingreso Neto por Intereses	1.1	25,719.9	30,097.1	22,756.9	20,260.0	22,938.1	15,904.2
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
12. Ingreso Neto por Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
13. Comisiones y Honorarios Netos	0.3	6,951.4	7,340.3	5,876.5	4,090.4	5,907.3	3,719.8
14. Otros Ingresos Operativos	0.2	4,195.2	3,814.5	4,234.5	3,309.4	2,884.5	1,717.0
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.5	11,146.6	11,154.8	10,111.0	7,399.8	8,791.8	5,436.9
16. Gastos de Personal	0.4	10,284.2	13,363.1	10,542.4	9,327.7	8,719.8	5,288.2
17. Otros Gastos Operativos	0.4	9,420.4	12,830.1	9,841.5	7,224.9	7,166.9	6,865.0
18. Total Gastos Operativos	0.8	19,704.7	26,193.1	20,383.9	16,552.6	15,886.7	12,153.2
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	0.7	17,161.8	15,058.8	12,484.1	11,107.2	15,843.2	9,187.9
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0.1	1,550.0	1,725.0	2,400.0	1,250.0	2,400.0	1,110.0
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0.1	2,704.3	2,975.9	1,044.2	0.0	0.0	0.0
23. Utilidad Operativa	0.5	12,907.6	10,357.9	9,039.9	9,857.2	13,443.2	8,077.9
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
25. Ingresos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
26. Gastos No Recurrentes	0.0	347.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
29. Utilidad Antes de Impuestos	0.5	12,559.8	10,357.9	9,039.9	9,857.2	13,443.2	8,077.9
30. Gastos de Impuestos	0.2	3,780.6	3,345.6	2,794.8	2,961.0	4,047.1	2,440.9
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
32. Utilidad Neta	0.4	8,779.2	7,012.3	6,245.1	6,896.2	9,396.1	5,637.0
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
34. Revaluación de Activos Fijos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
35. Diferencias en Conversión de Divisas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados (OIA)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
37. Ingreso Ajustado por Fitch	0.4	8,779.2	7,012.3	6,245.1	6,896.2	9,396.1	5,637.0
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	0.4	8,779.2	7,012.3	6,245.1	6,896.2	9,396.1	5,637.0
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	2,094.8	2,239.8	0.0	0.0	0.0
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Tipo de Cambio USD1 = NIO24.32800 USD1 = NIO22.97670 USD1 = NIO21.88250 USD1 = NIO20.84050 USD1 = NIO19.84810 USD1 = NIO18.90000

Fuente: CrediFactor, S.A.

## CrediFactor, S.A.

### Balance General

	30 Sep 2012		31 Dic 2011	31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008	31 Dic 2007
	9 Meses		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	Millns US\$	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.
<b>Activos</b>							
<b>A. Préstamos</b>							
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Otros Préstamos Hipotecarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	0.0	47.7	56.1	75.3	90.2	2.0	16.1
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	11.5	280,452.0	277,370.5	185,096.8	139,755.0	145,244.2	136,504.5
5. Otros Préstamos	0.1	2,383.1	2,297.7	6,443.8	7,069.5	11,073.1	702.0
6. Menos: Reservas para Préstamos	0.3	7,500.7	6,814.9	5,709.2	4,595.0	3,345.0	1,722.3
7. Préstamos Netos	11.3	275,382.2	272,909.3	185,906.7	142,319.6	152,974.3	135,500.3
8. Préstamos Brutos	11.6	282,882.8	279,724.3	191,615.9	146,914.7	156,319.4	137,222.6
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 días incluidos arriba	0.2	4,574.0	3,700.9	3,570.3	2,524.3	2,220.6	2,448.8
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>B. Otros Activos Productivos</b>							
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	0.8	19,102.8	8,616.5	14,547.5	16,233.8	13,811.5	7,093.0
2. Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	206.9
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	430.1
8. Otros Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Total Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	637.0
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
11. Nota: Total Valores Pignorados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
12. Inversiones en Propiedades	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
13. Activos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
14. Otros Activos Productivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
15. Total Activos Productivos	12.1	294,485.0	281,525.9	200,454.2	158,553.4	166,785.9	143,230.3
<b>C. Activos No Productivos</b>							
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	0.0	11.3	120.8	824.7	649.7	72.9	126.9
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Bienes Adjudicados	0.0	0.0	6,294.0	9,397.5	0.0	0.0	0.0
4. Activos Fijos	0.2	4,066.1	4,767.3	3,531.3	3,197.5	3,688.2	3,998.9
5. Plusvalía	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Intangibles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Activos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Activos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10. Otros Activos	0.6	13,442.4	8,045.9	4,556.4	3,883.4	3,305.2	3,488.9
11. Total Activos	12.8	312,004.9	300,753.9	218,764.1	166,284.0	173,852.1	150,845.0

Tipo de Cambio

USD1 = NIO24.32800      USD1 = NIO22.97670      USD1 = NIO21.88250      USD1 = NIO20.84050      USD1 = NIO19.84810      USD1 = NIO18.90000

Fuente: CrediFactor, S.A.

**CrediFactor, S.A.**

**Balance General**

	30 Sep 2012		31 Dic 2011	31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008	31 Dic 2007
	9 Meses		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	Millns US\$	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.
<b>Pasivos y Patrimonio</b>							
<b>D. Pasivos que Devengan Intereses</b>							
1. Depósitos en Cuenta Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Depósitos a Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Total Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Depósitos de Bancos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	1.6	38,101.0	88,107.8	57,988.6	60,437.5	65,183.0	37,817.5
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	1.6	38,101.0	88,107.8	57,988.6	60,437.5	65,183.0	37,817.5
9. Obligaciones Senior a más de un Año	2.7	65,536.4	22,976.7	21,882.5	0.0	1,782.8	2,110.8
10. Obligaciones Subordinadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
11. Otras Obligaciones	0.0	0.0	0.0	18,353.2	19,751.4	30,004.7	51,343.5
12. Total Fondo a Largo Plazo	2.7	65,536.4	22,976.7	40,235.7	19,751.4	31,787.5	53,454.3
13. Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
14. Obligaciones Negociables	3.9	95,325.6	86,369.4	46,390.9	20,840.5	19,748.9	18,865.2
15. Total Fondo	8.2	198,963.0	197,453.9	144,615.3	101,029.3	116,719.4	110,137.0
<b>E. Pasivos que No Devengan Intereses</b>							
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Reservas por Deterioro de Créditos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Reservas para Pensiones y Otros	0.1	1,873.3	2,084.9	1,205.2	826.7	932.6	989.0
4. Pasivos por Impuesto Corriente	0.2	3,834.6	2,805.8	2,408.1	2,642.7	3,682.8	2,105.6
5. Pasivos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Pasivos Diferidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Pasivos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Otros Pasivos	2.3	56,134.9	53,894.8	30,793.5	28,288.3	25,916.6	20,408.7
10. Total Pasivos	10.7	260,805.8	256,239.3	179,022.0	132,787.0	147,251.3	133,640.3
<b>F. Capital Híbrido</b>							
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0.1	3,429.0	3,429.0	3,429.0	3,429.0	3,429.0	3,429.0
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>G. Patrimonio</b>							
1. Capital Común	2.0	47,770.1	41,085.6	36,313.1	30,068.0	23,171.8	13,775.7
2. Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Total Patrimonio	2.0	47,770.1	41,085.6	36,313.1	30,068.0	23,171.8	13,775.7
7. Total Pasivos y Patrimonio	12.8	312,004.9	300,753.9	218,764.1	166,284.0	173,852.1	150,845.0
8. Nota: Capital Base según Fitch	2.0	47,770.1	41,085.6	36,313.1	30,068.0	23,171.8	13,775.7
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	2.0	47,770.1	41,085.6	36,313.1	30,068.0	23,171.8	13,775.7
Tipo de Cambio	USD1 = NIO24.32800		USD1 = NIO22.97670	USD1 = NIO21.88250	USD1 = NIO20.84050	USD1 = NIO19.84810	USD1 = NIO18.90000

Fuente: CrediFactor, S.A.

## CrediFactor, S.A.

### Resumen Analítico

	30 Sep 2012	31 Dic 2011	31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008	31 Dic 2007
	9 Meses	Cierra Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>A. Indicadores de Intereses</b>						
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Prom,	17.34	17.20	18.93	19.22	22.78	20.44
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Prom.	16.96	16.82	17.85	17.91	21.62	19.93
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Prom.	7.32	6.11	7.55	8.15	9.32	9.38
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Prom.	11.93	12.49	12.68	12.45	14.80	12.76
6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	11.21	11.77	11.34	11.69	13.25	11.87
7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	11.93	12.49	12.68	12.45	14.80	12.76
<b>B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>						
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	30.24	27.04	30.76	26.75	27.71	25.48
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	53.45	63.50	62.02	59.84	50.07	56.95
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	8.59	10.08	10.59	9.73	9.79	9.20
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Prom.	50.55	38.91	37.61	41.73	85.76	83.85
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Prom.	7.33	5.80	6.48	6.53	9.76	6.95
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	24.79	31.22	27.59	11.25	15.15	12.08
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Prom.	38.81	26.77	27.24	37.03	72.77	73.72
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Prom.	5.63	3.99	4.70	5.80	8.28	6.11
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	30.10	32.30	30.92	30.04	30.10	30.22
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	7.78	5.35	6.23	7.01	9.50	6.41
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	5.85	3.68	4.51	6.22	8.06	5.64
<b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>						
1. Utilidad Neta / Patrimonio Prom.	26.40	18.12	18.82	25.91	50.86	51.45
2. Utilidad Neta / Activos Totales Prom.	3.83	2.70	3.24	4.05	5.79	4.27
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Prom.	26.40	18.12	18.82	25.91	50.86	51.45
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Pom.	3.83	2.70	3.24	4.05	5.79	4.27
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	3.83	2.70	3.24	4.05	5.79	4.27
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	3.98	2.49	3.12	4.35	5.63	3.94
7. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	3.98	2.49	3.12	4.35	5.63	3.94
<b>D. Capitalización</b>						
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	16.22	14.59	18.12	18.96	13.89	9.62
2. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	16.22	14.59	18.12	18.96	13.89	9.62
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	15.31	13.66	16.60	18.08	13.33	9.13
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7. Patrimonio / Activos Totales	15.31	13.66	16.60	18.08	13.33	9.13
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	0.00	29.87	35.86	0.00	0.00	0.00
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch	0.00	29.87	35.86	0.00	0.00	0.00
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	0.00	29.87	35.86	0.00	0.00	0.00
11. Utilidad Neta – Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	24.55	11.97	11.03	22.94	40.55	40.92
<b>E. Calidad de Activos</b>						
1. Crecimiento del Activo Total	3.74	37.48	31.56	-4.35	15.25	33.04
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	1.13	45.98	30.43	-6.02	13.92	31.13
3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	1.62	1.32	1.86	1.72	1.42	1.78
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	2.65	2.44	2.98	3.13	2.14	1.26
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	163.98	184.14	159.91	182.03	150.64	70.33
6. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	-6.13	-7.58	-5.89	-6.89	-4.85	5.27
7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Prom.	0.74	0.73	1.42	0.82	1.64	0.92
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0.39	0.26	0.76	0.00	0.53	0.23
9. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	1.62	3.49	6.45	1.72	1.42	1.78
<b>F. Fondo</b>						
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo excluyendo Derivados	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Fuente: CrediFactor, S.A., n.d.= no disponible.

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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, 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 afirmó 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 razala 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 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.