

Fitch Centroamérica, S.A.
T (503) 2516 6600 F (503) 2516 66 50
Edificio Plaza Cristal 3er Nivel, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T (506) 2296 9182 / 2296-9454 F (506) 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José, Costa Rica

27 de noviembre de 2014
FITCHCA NI-10-14

Doctor
Víctor Urcuyo
SUPERINTENDENTE DE BANCOS
Managua, Nicaragua

Estimado Doctor Urcuyo:

En cumplimiento a la NORMA SOBRE SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO, Resolución N° CD-SIBOIF-464-1-ENE30-2007, le remitimos Informe de la calificación nacional de riesgo de: **CREDIFACTOR, S.A.** Estas calificaciones fueron afirmadas por el Comité de Calificaciones de Riesgo de **FITCH CENTROAMÉRICA S.A.**, con cifras al 30 de septiembre de 2014.

Calificaciones

Largo Plazo	BB+(nic)
Corto Plazo	B(nic)

Títulos Estandarizados de Renta Fija

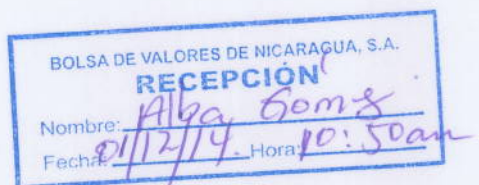
Largo Plazo	BB+(nic)
Corto Plazo	B(nic)

Perspectiva

Calificación Nacional LP	Estable
--------------------------	---------

El fundamento de estas calificaciones, aparecen en el reporte de calificación adjunto.
Atentamente,


Erick Campos
Director Ejecutivo



c.c.: Lic. Gerardo Arguello Leiva - Gerente General - Bolsa de Valores de Nicaragua
Ing. Mauricio Pierson - Presidente Ejecutivo - Credifactor, S.A.

CrediFactor, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacionales

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

Perspectiva

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

Resumen Financiero

CrediFactor, S.A.

NIO miles	30 sep 2014	31 dic 2013
Activo Total (USD)	14.5	14.2
Activo Total	385,536.2	365,242.5
Patrimonio Total	59,699.4	58,261.6
Utilidad Operativa	10,742.1	11,527.7
Utilidad Neta	7,537.6	8,032.6
Utilidades Integrales	7,537.6	8,032.6
ROAA Operativo (%)	3.93	3.36
ROAE Operativo (%)	29.83	21.29
Generación Interna de Capital (%)	16.88	9.78
Capital Común Tangible/Activos Tangibles (%)	15.48	15.01
Indicador de Capital Primario (%)	n.a.	n.a.
Utilidad Neta (USD millones)	0.3	0.3

Fuente: CrediFactor, S.A., estados financieros auditados e intermedios no auditados.

Informes Relacionados

Banca Centroamericana Creciendo a Ritmo Diferente con Balances Sólidos (Octubre 14, 2014).

Entendiendo los Indicadores de Capital en Latinoamérica (Septiembre 4, 2014). Panamá (Marzo 14, 2014).

Perspectivas 2014: Centroamérica y Rep. Dominicana (Diciembre 16, 2013).

Analistas

Luis Mauricio Ayala
+503 2516 6622
luis.ayala@fitchratings.com

Edgar Cartagena
+503 2516 6613
edgar.cartagena@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Escala de Operaciones Baja: El tamaño relativo de CrediFactor es una limitante importante para sus calificaciones, debido a que restringe su capacidad de generar negocios y diversificar ingresos. Aunque esta es la compañía más grande especializada en operaciones de factoraje, Fitch Ratings anticipa mayores presiones competitivas en el corto plazo, especialmente por parte de los principales bancos comerciales.

Concentraciones Elevadas: Las concentraciones altas por cliente, pagador y proveedores de fondos son el principal riesgo de CrediFactor, puesto que comprometen el patrimonio y calidad de activos ante el deterioro eventual de cualquiera de estos. A septiembre de 2014, los 20 mayores deudores y pagadores representaron 3.45 veces (x) y 2.96x el capital, respectivamente (58.43% y 50.19% de la cartera, respectivamente). Asimismo, la concentración del fondeo en un número limitado de acreedores institucionales (4) presenta un riesgo de liquidez elevado.

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

Fondeo de Corto Plazo: El fondeo de CrediFactor es principalmente de corto plazo, aunque los flujos recurrentes de la cartera de factoraje permite mantener un calce de vencimientos adecuado.

Aumento Material en Morosidad; Calidad Adecuada: El deterioro de uno de los deudores principales conllevó un aumento de 142 puntos base en el indicador de cartera vencida (atrasos mayores a 90 días). Este incremento redujo la cobertura de reservas por debajo del 100% de los préstamos vencidos (diciembre 2013: 143.67%). La administración de CrediFactor anticipa reducir la morosidad a finales de 2014, a través de la recuperación de dicho crédito.

Rentabilidad Alta y Sostenida: La rentabilidad de CrediFactor se mantendrá alta y superior a la del promedio de la industria. Fitch anticipa que la rentabilidad mejorará durante 2015, como resultado del crecimiento de cartera. Lo anterior permitirá compensar las presiones que la competencia ejerce en el margen de interés neto (MIN). Esta perspectiva es sensible a deterioros en los deudores mayores, debido a las concentraciones crediticias elevadas.

Capitalización Adecuada: El patrimonio de CrediFactor es elevado en relación a sus activos. No obstante, las concentraciones altas de cartera comprometen la capacidad de absorción de pérdidas de la compañía. La generación fuerte y recurrente de utilidades, usualmente en tasas superiores al crecimiento de activos, permite mantener niveles de apalancamiento bajos.

Sensibilidad de las Calificaciones

Debilitamiento del Patrimonio: Un deterioro sustancial en la calidad de la cartera de créditos o en el desempeño, que redujese el indicador de capitalización (patrimonio sobre activos) a niveles inferiores al 13%, resultaría en una disminución en las calificaciones de CrediFactor.

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

Entorno Operativo

La economía de Nicaragua es la más pequeña y una de las menos desarrolladas en Centroamérica. Presenta un marco institucional relativamente frágil y debilidades estructurales que tienen el potencial de introducir volatilidad al sistema financiero. No obstante, en los últimos años, la evolución económica ha sido positiva y se ha reflejado en el buen desempeño reciente de la banca local. La proyección de crecimiento económico de Nicaragua es de 4.2% para 2014, fundamentado en el crecimiento de los sectores principales de la economía (industria y agricultura).

Sistema Financiero Poco Desarrollado

El sistema financiero nicaragüense es uno de los menos desarrollados en Centroamérica, al tener un número reducido de participantes y un mercado de capitales poco profundo. Pese a un crecimiento de créditos cercano a 15%, Fitch estima que la penetración bancaria en Nicaragua permanecerá baja; mientras que las concentraciones activas y pasivas se mantendrán elevadas. En el sistema bancario operan seis entidades; las tres mayores concentran 83.0% de los activos totales. La posición patrimonial continuará siendo buena, al beneficiarse de una robusta generación interna de capital. La dolarización de los balances es un factor de riesgo importante; aunque está mitigado por la predictibilidad de las variaciones en el tipo de cambio. La rentabilidad seguirá por encima de sus pares regionales, soportada por un margen de interés neto alto (MIN), así como por gasto en provisiones bajo.

La regulación financiera local es similar a otras en la región. Las entidades supervisadas por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (Siboif) cuentan con una regulación adecuada en materia de riesgo de crédito, riesgo de mercado y lavado de dinero.

Perfil de la Empresa

Institución Especializada en Factoraje; Escala y Franquicia Limitadas

CrediFactor es la mayor de las compañías dedicadas al factoraje; aunque es una de las más pequeñas dentro del sistema financiero local. La propiedad accionaria de la entidad está concentrada en una familia, la cual posee más de 50% del capital común. CrediFactor también cuenta con una emisión de capital preferente, además de la inversión de los accionistas comunes. Asimismo, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) participa de forma minoritaria (11.12% de la propiedad accionaria).

Las operaciones de factoraje consisten principalmente en el descuento de documentos por cobrar; aunque también incluyen servicios de cobranza. El tamaño y la especialización de CrediFactor en estas operaciones son ventajas claves para poder competir con bancos comerciales que ofrecen dichos servicios a sus clientes. No obstante, el tamaño pequeño restringe la capacidad de la compañía para generar negocios y diversificar ingresos. Los préstamos a partes relacionadas son bajos (1.46% del capital común) y están registrados a valor de mercado.

Administración

Fitch considera que la experiencia y conocimiento del equipo gerencial son adecuados para impulsar el desarrollo de CrediFactor. El fundador y accionista principal es el Gerente General y el Presidente de la Junta Directiva. Este equipo incluye a otros accionistas de la compañía, lo cual explica la ausencia de rotación en el cuerpo ejecutivo. No obstante, la agencia percibe una dependencia alta de personal clave, debido a las relaciones que dichos ejecutivos tienen con los principales clientes y proveedores de fondos.

Las características de gobierno corporativo son neutrales para la calificación y están en línea con los estándares de la industria financiera local. Además del fundador, la Junta Directiva incluye a dos accionistas, un director independiente, un director del BID y un miembro vigilante. Los directores participan activamente en diversos comités.

Presentación de Estados Financieros

- El informe se basa en los estados financieros (EEFF) auditados para los cierres fiscales de 2009-2013 y los estados interinos no auditados al 30 de septiembre de 2014.
- Los EEFF anuales de 2009 y 2010 fueron auditados por Price Waterhouse Coopers; mientras que KPMG auditó los EEFF para los cierres de 2011 a 2013.
- Ambas firmas emitieron opiniones sin salvedades para todos los períodos.
- Los EEFF son presentados de acuerdo con lo establecido por el Manual Único de Cuentas, emitido por la Siboif, en conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua, los cuales difieren con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en algunos aspectos.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras (Febrero 14, 2014).

Gráfico 1

Cartera por Pagador

Al 30 de septiembre de 2014

- Comercio
- Servicios
- Industria
- Construcción
- Agropecuario
- Otros



Fuente: CrediFactor, S.A.

Los accionistas de CrediFactor han definido claramente la estrategia comercial y financiera de mediano plazo; mientras que la ejecución ha sido satisfactoria y consistente. Para el corto plazo, CrediFactor tiene el objetivo de continuar profundizando las operaciones de factoraje tradicional e impulsar el desarrollo de factoraje electrónico mediante la figura de cadenas productivas. Esta iniciativa consiste en el descuento en línea de cuentas por cobrar de proveedores de empresas grandes; transacciones que estarán financiadas por líneas de crédito con bancos comerciales. Al mismo tiempo, la compañía ha dispuesto vender la cartera de factoraje con microempresas, por lo cual está en un proceso de reorganización corporativa.

Fitch considera que CrediFactor tiene una capacidad adecuada para cumplir con estos objetivos, dada la experiencia y conocimiento de su administración en el negocio de factoraje. Esto le ha permitido una rentabilidad consistentemente alta, lo cual es destacable debido a que el sector que atiende es más vulnerable a cambios en el entorno.

Apetito de Riesgo

CrediFactor tiene un apetito de riesgo moderado, el cual denota un equilibrio adecuado entre riesgo y retorno. La institución provee financiamiento de corto plazo a Pymes. Dichas empresas son proveedores de compañías e instituciones reconocidas en Nicaragua, (véase Gráfico 1). Todas las operaciones de crédito se realizan con recurso hacia los deudores, lo cual implica que el proveedor de las facturas asume el riesgo de incobrabilidad de los pagadores. Fitch considera que los criterios de colocación de CrediFactor son adecuados, para la naturaleza y volumen de sus operaciones. La compañía posee un modelo interno de calificación de crédito, que utiliza para evaluar cada solicitud. Adicionalmente, considera información recopilada por un búro de créditos. La escala operativa contribuye a un seguimiento cercano de sus deudores, lo cual permite identificar oportunamente deterioros en la capacidad de pago de cualquiera de ellos.

CrediFactor ha definido políticas internas para evitar concentraciones de riesgo por sector económico y deudor individual (hasta 30% del patrimonio). Estos límites son relativamente altos, debido a la naturaleza del negocio. A septiembre de 2014, la compañía cumplía con los parámetros de concentración establecidos.

Desde 2012, el incremento de activos de CrediFactor se ha moderado a tasas inferiores a las de la generación interna de capital (véase Gráfico 2). Además, el crecimiento de la entidad es inferior al registrado por la industria financiera. Fitch anticipa que el crecimiento de cartera se recuperará a finales del año, dada la estacionalidad en el comportamiento de las colocaciones.

El riesgo de mercado es moderado y está representado principalmente por la exposición a variaciones cambiarias, dada la dolarización del balance. No obstante, CrediFactor mantiene una posición calzada en dólares, la cual proviene de pactar sus activos y pasivos en la misma moneda. El corto plazo de las operaciones de factoraje (entre 30 y 120 días) permite a la compañía ajustar rápidamente sus tasas activas ante variaciones de mercado.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Tabla 1

Concentraciones Elevadas Comprometen Calidad de Cartera

(%)	Sep 2014	2013	2012	2011
Crecimiento de los Préstamos Brutos	2.95	8.47	11.12	48.47
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	3.67	2.25	2.11	1.30
Reservas para Préstamos / Préstamos Vencidos	82.80	143.67	127.89	184.14
Préstamos Mora + 90 Días - Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	3.73	(6.13)	(3.65)	(7.58)
Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.93	1.33	1.85	0.73

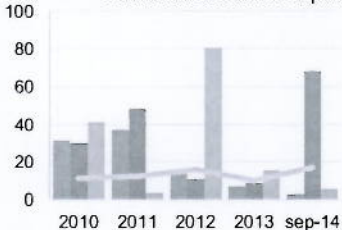
Fuente: CrediFactor, S.A., estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados.

En 2014, la cartera en mora mayor a 90 días se incrementó materialmente (septiembre 2014: 3.67%, Prom. 2009-2013: 1.85%), como producto del deterioro de uno de los deudores mayores.

Gráfico 2

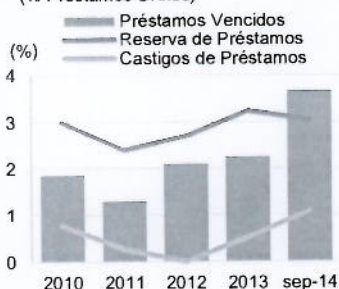
Crecimiento

- Activos
- Préstamos Totales
- Préstamos Vencidos
- Generación Interna de Capital



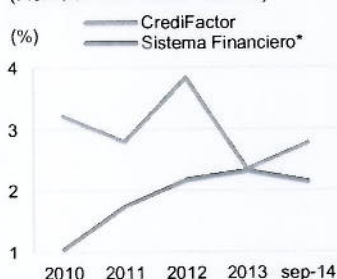
Fuente: CrediFactor, S.A.

Gráfico 3
Calidad de Préstamos
(% Préstamos Brutos)



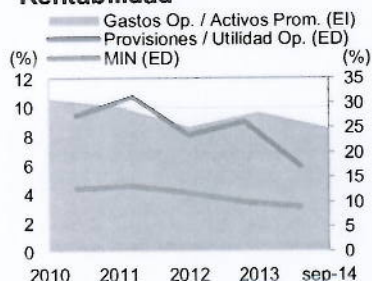
Fuente: CrediFactor, S.A.

Gráfico 4
Rentabilidad
(Rentabilidad sobre Activos)



Fuente: CrediFactor, S.A. y Sibof

Gráfico 5
Indicadores Clave de Rentabilidad



Fuente: CrediFactor, S.A.

CrediFactor prevé reducir los niveles de morosidad a través de gestiones con los pagadores de dicho deudor. Adicionalmente, la institución aumentó los castigos de cartera (septiembre 2014: 1.07%), los cuales han sido históricamente poco relevantes.

El riesgo de crédito principal es la concentración elevada en los 20 mayores deudores y pagadores. A septiembre 2014, estas exposiciones representaron 3.45x y 2.96x el capital, respectivamente (58.43% y 50.19% de la cartera, respectivamente). Fitch considera que una disminución en estas concentraciones sería posible solamente con un aumento material y sostenido en la escala de la cartera y capital de CrediFactor, lo cual considera poco probable en el corto plazo.

Las reservas sobre cartera son insuficientes para cubrir el aumento en la cartera vencida de la entidad. Fitch anticipa que la cobertura sobre préstamos vencidos aumentará a finales de 2014, debido a la gestión de recuperación en proceso. No obstante, las reservas continuarán ajustadas, ante las concentraciones elevadas de la cartera.

Un factor adicional de riesgo es la dolarización alta de la cartera, puesto que solamente la mitad de la cartera se cancela en dólares. CrediFactor aplica un diferencial del 20% del documento financiado contra el monto cedido, como respaldo ante una devaluación. Adicionalmente, los contratos de préstamos establecen que los deudores sean responsables ante el incumplimiento de los pagadores, en caso de una devaluación fuerte.

Ganancias y Rentabilidad

Tabla 2

Márgenes Amplios y Gasto Controlado en Provisiones

(%)	Sep 14	2013	2012	2011
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	9.15	10.24	11.75	12.49
Gastos Operativos / Ingresos Operativos	64.30	67.96	54.49	63.50
Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	17.32	26.24	23.50	31.22
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	3.93	3.36	5.52	3.99
Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	2.76	2.34	3.84	2.70

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

La rentabilidad de CrediFactor permanece elevada; aunque se ha reducido respecto a los promedios históricos, debido a presiones en los márgenes y un crecimiento moderado de cartera. Adicionalmente, este indicador es sensible a ciclos crediticios y al impacto en el gasto en provisiones que genera el deterioro de cualquiera de los deudores mayores.

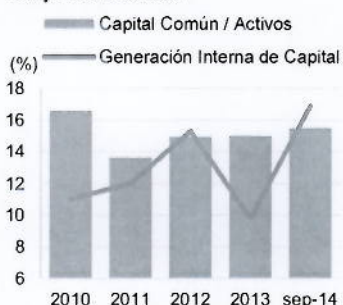
La competencia elevada en la industria financiera ha reducido las tasas activas, cuyo impacto en el MIN no ha sido compensado por la reducción leve en el costo de fondos. Lo anterior ha sido el resultado de una mayor emisión de deuda de corto plazo y la sustitución de algunas líneas de crédito de costo mayor. Los ingresos no financieros presentan una contribución moderada (36.12%); aunque ofrecen poca diversificación, debido a que están relacionados a comisiones por otorgamiento y ganancias por diferencial cambiario.

La eficiencia operativa es todavía débil y refleja un volumen alto de gastos en relación a los activos de CrediFactor. No obstante, la compañía se enfoca en optimizar su estructura de gastos, la cual se beneficiará de la venta del portafolio de factoraje con microempresas. No obstante, Fitch anticipa que la eficiencia continuará comparando negativamente con la de la industria. El gasto en provisiones es moderado; aunque podría aumentar ligeramente en el corto plazo, conforme las necesidades de constituir reservas sobre cartera vencida aumenten.

Al cierre de 2014, la agencia estima que las utilidades netas superarán las alcanzadas en el año anterior, al favorecerse de márgenes amplios, un gasto en provisiones controlado y un crecimiento moderado de activos. Sin embargo, Fitch considera que estas proyecciones son sensibles a cambios en el ciclo y están sujetas a la capacidad de pago de los deudores mayores.

Gráfico 6

Capitalización



Fuente: CrediFactor, S.A.

Gráfico 7

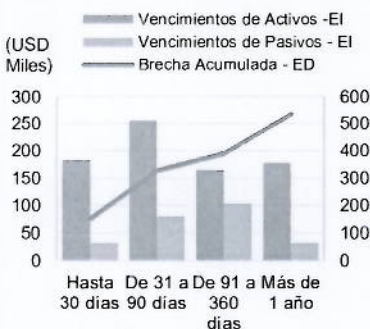
Evolución de Fondo



Fuente: CrediFactor, S.A.

Gráfico 8

Calce de Plazos (Sep 2014)



Fuente: CrediFactor, S.A.

Capitalización y Apalancamiento

El patrimonio de CrediFactor es alto en relación a sus activos. No obstante, las concentraciones elevadas de cartera comprometen la capacidad de absorción de pérdidas de la compañía. La generación fuerte y recurrente de utilidades, usualmente en tasas superiores al crecimiento de activos, permite mantener niveles de apalancamiento bajos (véase Gráfico 6). La capitalización se favorece también de la práctica de CrediFactor de no repartir más del 35% de las utilidades.

Tabla 4

Apalancamiento Controlado; Cobertura de Intereses Adecuada

(%)	Sep 14	2013	2012	2011
Pasivo Financiero / Capital Común (x)	4.17	4.22	4.20	4.81
Deuda de Corto Plazo / Pasivo Financiero (%)	86.82	86.30	85.63	74.04
Activos Líquidos / Deuda de Corto Plazo (%)	12.66	7.14	11.26	5.98
Deuda Financiera / EBITDA (x)	7.88	8.07	6.35	8.95
EBITDA / Gasto por Intereses (x)	1.97	1.87	2.28	2.11

Nota: EBITDA: Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

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

Fondeo y Liquidez

Fondeo Estable; Rotación Elevada de Cartera de Factoraje Favorece Liquidez

Fitch considera que CrediFactor mantiene acceso a todas las alternativas de financiamiento disponibles para una entidad no bancaria. Estas incluyen emisiones de deuda locales, líneas de crédito con fondos de inversión especializados, líneas con bancos multilaterales y préstamos de bancos comerciales. La obtención de dichos recursos supone una pignoración relativamente baja de préstamos, equivalente a 27.88% de la cartera total.

CrediFactor cuenta también con una emisión de acciones preferentes, suscritas con los accionistas comunes y con el BID. Esta no recibe crédito patrimonial, de acuerdo con la metodología de Fitch sobre capital híbrido.

Los cortos plazos de las colocaciones y la amortización frecuente de la cartera crediticia resultan en una generación fuerte de flujos. Esto mitiga una proporción relativamente baja de activos líquidos en el balance. Adicionalmente, la rotación alta permite mantener calces de plazo positivos en todas las bandas. La gestión de activos y pasivos también se beneficia de la predictibilidad del vencimiento del fondeo, puesto que le permite programar el pago preciso de las obligaciones.

Calificación de Deuda

Las calificaciones de las emisiones del Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija están en línea con las de corto plazo del emisor, al no tener garantías adicionales o subordinación alguna.

Tabla 5

Principales Características de las Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Plazo	Garantía	Series*
Títulos Estandarizados de Renta Fija	Papel comercial y Bonos de Inversión	USD	8 millones	De 90 a 540 días por serie	Patrimonio y Flujo de la Empresa	CRE-12-2014-4, PC-6-2014-3, B-12-2013-1, PC-6-2014-2, PC-9-2014-1, B-12-2013-2, B-12-2013-3, CRE-6-2014-4, CRE-6-2014-5, B-12-2014-1, PC-9-2014-2, B-12-2014-2, CRE-6-2014-6, CRE-6-2014-6, B-12-2014-3, PC-9-2014-3, CRE-9-2014-5

*Series vigentes al 30 de septiembre de 2014.

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

CrediFactor, S.A.

Estado de Resultados

NIO miles	30 sep 2014		31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	9 Meses	9 Meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	USD millones						
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	1.3	35,248.1	48,219.8	49,446.5	40,539.5	32,033.6	29,136.7
2. Otros Ingresos por Intereses	0.0	62.8	4.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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	1.3	35,310.9	48,223.9	49,446.5	40,539.5	32,033.6	29,136.7
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	0.5	12,062.9	15,350.5	14,777.9	10,442.4	9,276.7	8,876.7
7. Total Gastos por Intereses	0.5	12,062.9	15,350.5	14,777.9	10,442.4	9,276.7	8,876.7
8. Ingreso Neto por Intereses	0.9	23,247.9	32,873.3	34,668.7	30,097.2	22,756.9	20,260.0
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	5,123.1	6,948.2	8,267.6	8,460.8	5,876.5	4,090.4
14. Otros Ingresos Operativos	0.3	8,024.3	8,953.4	6,581.4	2,693.9	4,234.5	3,309.4
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.5	13,147.4	15,901.6	14,849.0	11,154.7	10,111.0	7,399.8
16. Gastos de Personal	0.5	11,994.1	15,674.5	12,946.2	13,363.1	10,542.4	9,327.7
17. Otros Gastos Operativos	0.4	11,409.2	17,472.7	14,034.9	12,830.1	9,841.5	7,224.9
18. Total Gastos Operativos	0.9	23,403.3	33,147.2	26,981.1	26,193.1	20,383.9	16,552.6
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	0.5	12,992.1	15,627.7	22,536.6	15,058.8	12,484.1	11,107.2
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0.1	2,250.0	4,100.0	2,591.0	1,725.0	2,400.0	1,250.0
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	2,704.3	2,975.9	1,044.2	0.0
23. Utilidad Operativa	0.4	10,742.1	11,527.7	17,241.3	10,357.9	9,039.9	9,857.2
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	10,742.1	11,527.7	17,241.3	10,357.9	9,039.9	9,857.2
30. Gastos de Impuestos	0.1	3,204.4	3,495.1	5,227.2	3,345.6	2,794.8	2,961.0
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	0.3	7,537.6	8,032.6	12,014.2	7,012.3	6,245.1	6,896.2
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	7,537.6	8,032.6	12,014.2	7,012.3	6,245.1	6,896.2
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	7,537.6	8,032.6	11,141.6	7,012.3	6,245.1	6,896.2
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	2,670.8	4,205.0	2,094.8	2,239.8	n.a.
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 = NIO26.2733	USD1 = NIO25.3318	USD1 = NIO22.9767	USD1 = NIO21.8825	USD1 = NIO20.8405	USD1 = NIO19.8481

Fuente: CrediFactor, S.A. Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados.

CrediFactor, S.A.

Balance General

NIO miles	30 sep 2014		31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	9 Meses	9 Meses					
	USD millones		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Activos							
A. Préstamos							
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	n.a.	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.	n.a.	56.1	75.3	90.2
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	13.4	352,125.3	342,071.8	309,156.7	282,129.3	185,096.8	139,755.0
5. Otros Préstamos	0.0	868.8	813.3	2,412.6	2,297.7	6,443.8	7,069.5
6. Menos: Reservas para Préstamos	0.4	10,721.1	11,065.0	8,541.6	6,814.9	5,709.2	4,595.0
7. Préstamos Netos	13.0	342,273.0	331,820.1	303,027.6	277,668.2	185,906.7	142,319.6
8. Préstamos Brutos	13.4	352,994.1	342,885.1	311,569.2	284,483.1	191,615.9	146,914.7
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 días incluidos arriba	0.5	12,947.7	7,701.5	6,679.0	3,700.9	3,570.3	2,524.3
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos							
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	1.0	27,380.6	8,888.8	20,630.6	8,616.5	14,547.5	16,233.8
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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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	14.1	369,653.5	340,708.9	323,658.2	286,284.7	200,454.2	158,553.4
C. Activos No Productivos							
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	0.0	5.0	5,358.3	23.0	120.8	824.7	649.7
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6,294.0	9,397.5	n.a.
4. Activos Fijos	0.1	2,880.2	3,551.7	3,769.7	4,767.3	3,531.3	3,197.5
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	0.5	12,997.4	15,623.7	13,918.9	3,287.1	4,556.4	3,883.4
11. Total Activos	14.7	385,536.2	365,242.5	341,369.8	300,753.9	218,764.1	166,284.0
Tipo de Cambio		USD1 = NIO26.2733	USD1 = NIO25.3318	USD1 = NIO22.9767	USD1 = NIO21.8825	USD1 = NIO20.8405	USD1 = NIO19.8481

Fuente: CrediFactor, S.A. Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados.

CrediFactor, S.A.

Balance General

NIO miles	30 sep 2014		31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	9 Meses	9 Meses					
	USD millones		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio							
D. Pasivos que Devengan Intereses							
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	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	8.2	216,400.6	199,462.7	183,353.8	145,779.3	97,617.8	81,278.0
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	8.2	216,400.6	199,462.7	183,353.8	145,779.3	97,617.8	81,278.0
9. Obligaciones Senior a más de un Año	1.3	32,841.6	31,664.8	30,760.0	51,674.6	28,644.2	n.a.
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	n.a.	18,353.2	19,751.4
12. Total Fondo a Largo Plazo	1.3	32,841.6	31,664.8	30,760.0	51,674.6	46,997.4	19,751.4
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	9.5	249,242.2	231,127.5	214,113.8	197,453.9	144,615.3	101,029.3
E. Pasivos que No Devengan Intereses							
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	2,247.3	2,458.4	2,462.0	2,084.9	1,205.2	826.7
4. Pasivos por Impuesto Corriente	0.1	3,198.2	2,834.9	4,528.3	2,805.8	2,408.1	2,642.7
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	6,611.1	5,230.5	n.a.	n.a.	n.a.
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	2.4	61,762.2	57,991.1	60,601.2	53,894.8	30,793.5	28,288.3
10. Total Pasivos	12.0	316,449.9	301,023.0	286,935.8	256,239.3	179,022.0	132,787.0
F. Capital Híbrido							
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0.4	9,386.9	9,386.9	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.
G. Patrimonio							
1. Capital Común	2.3	59,699.4	54,832.6	51,005.0	41,085.6	36,313.1	30,068.0
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	2.3	59,699.4	54,832.6	51,005.0	41,085.6	36,313.1	30,068.0
7. Total Pasivos y Patrimonio	14.7	385,536.2	365,242.5	341,369.8	300,753.9	218,764.1	166,284.0
8. Nota: Capital Base según Fitch	2.3	59,699.4	54,832.6	51,005.0	41,085.6	36,313.1	30,068.0
8. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = NIO26.2733	USD1 = NIO25.3318	USD1 = NIO22.9767	USD1 = NIO21.8825	USD1 = NIO20.8405	USD1 = NIO19.8481

Fuente: CrediFactor, S.A. Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados.

CrediFactor, S.A.

Resumen Analítico

	30 sep 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	9 Meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses						
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Prom.	14.46	15.66	17.31	17.20	18.93	19.22
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	13.90	15.02	16.76	16.82	17.85	17.91
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Prom.	6.92	7.03	7.27	6.11	7.55	8.15
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	9.15	10.24	11.75	12.49	12.68	12.45
6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	8.27	8.96	9.96	11.77	11.34	11.69
7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	9.15	10.24	11.75	12.49	12.68	12.45
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa						
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	36.12	32.60	29.99	27.04	30.76	26.75
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	64.30	67.96	54.49	63.50	62.02	59.84
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	8.57	9.67	8.63	10.08	10.59	9.73
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	30.32	29.33	49.53	38.91	37.61	41.73
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	4.75	4.56	7.21	5.80	6.48	6.53
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	17.32	26.24	23.50	31.22	27.59	11.25
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	25.07	21.63	37.89	26.77	27.24	37.03
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	3.93	3.36	5.52	3.99	4.70	5.80
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	29.83	30.32	30.32	32.30	30.92	30.04
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.
C. Otros Indicadores de Rentabilidad						
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	17.59	15.08	26.40	18.12	18.82	25.91
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	2.76	2.34	3.84	2.70	3.24	4.05
3. Ingreso Integral de Fitch / Patrimonio Promedio	17.59	15.08	26.40	18.12	18.82	25.91
4. Ingreso Integral de Fitch / Activos Totales Promedio	2.76	2.34	3.84	2.70	3.24	4.05
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Tularizados 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 Integral de Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización						
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	15.48	15.01	14.94	13.66	16.60	18.08
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	15.48	15.01	14.94	13.66	16.60	18.08
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	33.25	35.00	29.87	35.86	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Integral de Fitch	n.a.	33.25	35.00	29.87	35.86	n.a.
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	33.25	35.00	29.87	35.86	n.a.
11. Utilidad Neta – Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	16.88	9.78	15.31	11.97	11.03	22.94
E. Calidad de Activos						
1. Crecimiento del Activo Total	5.56	6.99	13.50	37.48	31.56	(4.35)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	2.95	8.47	9.52	48.47	30.43	(6.02)
3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	3.67	2.25	2.14	1.30	1.86	1.72
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	3.04	3.23	2.74	2.40	2.98	3.13
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	82.80	143.67	127.89	184.14	159.91	182.03
6. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	3.73	(6.13)	(3.65)	(7.58)	(5.89)	(6.89)
7. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	3.73	(6.13)	(3.65)	(7.58)	(5.89)	(6.89)
8. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.93	1.33	1.85	0.73	1.42	0.82
9. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	1.07	0.51	0.30	0.26	0.76	0.00
10. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	3.67	2.25	2.11	3.44	6.45	1.72
F. Fondeo						
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 Fondeo excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: CrediFactor, S.A. Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH 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. 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, 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 evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.