

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

29 de mayo de 2014  
FITCHCA NI-06-14

Doctor  
Víctor Urcuyo  
**SUPERINTENDENTE DE VALORES  
Y DE OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS**  
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.** con su correspondiente Acta. Estas calificaciones fueron asignadas por el Comité de Calificaciones de Riesgo de **FITCH CENTROAMÉRICA S.A.**, con cifras al 31 de marzo de 2014.

**Calificaciones**

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

**Títulos Estandarizados de Renta Fija**

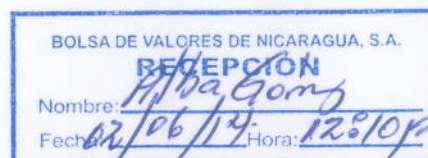
Largo Plazo	BB+(nic)
Corto Plazo	B(nic)

**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.**

**FITCH CENTROAMÉRICA, S.A.**  
**SESIÓN ORDINARIA DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN**

ACTA No. 04-2014

En la ciudad de Managua, Nicaragua, siendo las 09:30 a.m. del día 23 de mayo de 2014 se reunió en forma ordinaria no presencial vía teleconferencia, el Comité de Calificación de FITCH CENTROAMÉRICA, S.A. (en adelante "FITCH"), con el fin de deliberar y revisar las calificaciones de riesgo de CrediFactor, S.A.

**ARTÍCULO I: ESTABLECIMIENTO DE QUÓRUM**

Se verificó el cumplimiento del quórum necesario para llevar a cabo la sesión, contando con la participación de los siguientes miembros:

Marcela Galicia, Director

Mario Hernández, Director Asociado

Luis Guerrero, Director Asociado

Edgar Cartagena, Director

**ARTÍCULO II: AGENDA DE LA SESIÓN**

Se sometió a consideración del Comité la agenda de la sesión, la cual fue aprobada por unanimidad en la siguiente forma:

1. Revisión y Asignación de las Calificaciones de Riesgo de CrediFactor, S.A.

**ARTÍCULO III: REVISIÓN Y ASIGNACIÓN DE LAS CALIFICACIONES DE RIESGO DE CREDIFACTOR, S.A.**

Basado en el estudio técnico presentado en el documento CrediFactor-Committee Presentation Final\_May.23.2014\_P, el Comité de Calificación acuerda lo siguiente:

Afirmar las calificaciones de CrediFactor, S.A. como se detalla a continuación:

Calificación de Largo Plazo (ML)	BB+(nic)
Calificación de Corto Plazo (ML)	B(nic)
Perspectiva	Estable

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

Los miembros del Comité de Calificación presentes acuerdan registrar como resultado de sus deliberaciones lo siguiente:

Afirmar todas las calificaciones de CrediFactor. Las calificaciones del emisor reflejan la escala muy limitada de sus operaciones, la cual resulta en concentraciones de cartera elevadas. Al mismo tiempo, el tamaño relativo CrediFactor supone restricciones en su capacidad de generar negocios y diversificar ingresos. Las calificaciones también consideran la flexibilidad de CrediFactor para modificar su estrategia a cambios en el entorno debido al corto plazo de maduración de sus operaciones, así como la rentabilidad alta y superior a la de la industria.

El principal riesgo de CrediFactor proviene de las concentraciones por deudor y pagador elevadas, ya que las mismas exponen su patrimonio al deterioro eventual de cualquiera de éstos. A marzo de 2014, los 20 mayores deudores y pagadores presentan una exposición en el patrimonio de 2.82 y 2.63 veces respectivamente (58.13% y 54.21% del portafolio crediticio). El tamaño actual de CrediFactor indica que estas concentraciones se mantendrán sin cambios materiales en el horizonte de la calificación.

La Perspectiva Estable refleja que cambios en las calificaciones no están en el escenario base considerado por el Comité de Calificación. Un deterioro sustancial en la cartera de créditos o en el desempeño que reduzca el indicador de patrimonio sobre activos en niveles inferiores al 13% resultaría en una reducción en sus calificaciones. Mejoras en las calificaciones son poco probables en el corto plazo dado el volumen bajo de negocios y las concentraciones elevadas del balance.

Los factores clave de las calificaciones son los siguientes

**Escala de Operaciones Baja:** El tamaño relativo de CrediFactor constituye una limitante importante para sus calificaciones, al restringir la capacidad de generar negocios y diversificar ingresos. Aunque CrediFactor es la entidad más grande especializada en el factoraje, Fitch Ratings anticipa mayores presiones competitivas en el corto plazo, especialmente por parte de los bancos comerciales principales.

**Concentraciones de Cartera Elevadas:** Las concentraciones altas por cliente y pagador comprometen su patrimonio al deterioro eventual de cualquiera de éstos y son el riesgo principal. A marzo de 2014, los 20 mayores deudores y pagadores representan 58.13% y 54.2% del portafolio crediticio, respectivamente (2.83 y 2.62 veces del capital, respectivamente). La escala actual de operaciones indica que estas concentraciones no presentarán cambios materiales en el horizonte de la calificación.

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

**Rentabilidad Elevada:** Fitch anticipa que la rentabilidad de CrediFactor se mantendrá alta y superior a la del promedio de la industria. La agencia anticipa que la rentabilidad mejorará durante 2014, como resultado del crecimiento de cartera. El margen de interés neto (MIN) podría incrementarse hasta niveles del 10%, producto de la sus sustitución de disponibilidades por cartera de préstamos. Esta perspectiva es sensible a deterioros en los deudores mayores, debido a las concentraciones crediticias elevadas.


**Capitalización Adecuada:** La capitalización de CrediFactor es alta, pero las concentraciones de cartera elevadas comprometen la capacidad para absorber pérdidas. Fitch anticipa que la posición patrimonial será estable y continuará beneficiándose de una generación sólida de capital, la cual será superior a la del crecimiento de activos.

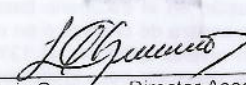
**Calidad de Préstamos Satisfactoria:** CrediFactor ha logrado reducir la cartera vencida a través de una gestión efectiva de recuperación y castigos de préstamos crecientes; aunque éstos aún son moderados. En el corto plazo, Fitch anticipa que la proporción de cartera con mora superior a 90 días se reduzca hasta sus promedios históricos (i.e. 2%); lo anterior en la medida que la cartera retome su crecimiento.


**ARTÍCULO IV:** Agotada la agenda, se levantó la sesión a las 10:15 a.m.

En constancia de lo anterior lo suscriben

  
Marcela Galicia, Director

  
Edgar Cartagena, Director

  
Luis Guerrero, Director Asociado

  
Mario Hernández, Director Asociado

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

## Resumen Financiero

## Emisor

NIO miles	31 mar 2014	31 dic 2013
Activo Total (USD)	13.3	14.2
Activo Total	345,154.1	365,242.5
Patrimonio Total	57,337.6	58,261.6
Utilidad Operativa	3,571.1	11,527.7
Utilidad Neta	2,505.0	8,032.6
Utilidades Integrales	2,505.0	8,032.6
ROAA Operativo (%)	4.08	3.38
ROAE Operativo (%)	25.06	21.29
Generación Interna de Capital (%)	17.72	9.20
Capital	n.a.	n.a.
Elegible/Activos Ponderados por Riesgo (%)		
Indicador de Capital Primario (%)	n.a.	n.a.
Utilidad Neta (USD millones)	0.1	0.3

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

## Informe Relacionado

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 constituye una limitante importante para sus calificaciones, al restringir la capacidad de generar negocios y diversificar ingresos. Aunque CrediFactor es la entidad más grande especializada en el factoraje, Fitch Ratings anticipa mayores presiones competitivas en el corto plazo; especialmente por parte de los bancos comerciales principales.

**Concentraciones de Cartera Elevadas:** Las concentraciones altas por cliente y pagador comprometen su patrimonio al deterioro eventual de cualquiera de éstos y son el riesgo principal. A marzo de 2014, los 20 mayores deudores y pagadores representan 58.13% y 54.2% del portafolio crediticio, respectivamente (2.83 y 2.62 veces del capital, respectivamente). La escala actual de operaciones indica que estas concentraciones no presentarán cambios materiales en el horizonte de la calificación.

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

**Rentabilidad Elevada:** Fitch anticipa que la rentabilidad de CrediFactor se mantendrá alta y superior a la del promedio de la industria. La agencia anticipa que la rentabilidad mejorará durante 2014, como resultado del crecimiento de cartera. El margen de interés neto (MIN) podría incrementarse hasta niveles del 10%, producto de la sus sustitución de disponibilidades por cartera de préstamos. Esta perspectiva es sensible a deterioros en los deudores mayores, debido a las concentraciones crediticias elevadas.

**Capitalización Adecuada:** La capitalización de CrediFactor es alta, pero las concentraciones de cartera elevadas comprometen la capacidad para absorber pérdidas. Fitch anticipa que la posición patrimonial será estable y continuará beneficiándose de una generación sólida de capital, la cual será superior a la del crecimiento de activos.

**Calidad de Préstamos Satisfactoria:** CrediFactor ha logrado reducir la cartera vencida a través de una gestión efectiva de recuperación y castigos de préstamos crecientes; aunque éstos aún son moderados. En el corto plazo, Fitch anticipa que la proporción de cartera con mora superior a 90 días se reduzca hasta sus promedios históricos (i.e. 2%); lo anterior en la medida que la cartera retome su crecimiento.

## Sensibilidad de las Calificaciones

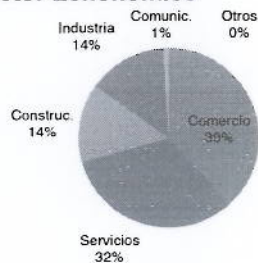
**Debilitamiento Patrimonial:** Un deterioro sustancial en la cartera de créditos o en el desempeño, que reduzca el indicador de capitalización (patrimonio sobre activos) en niveles inferiores al 13%, resultaría en una reducción en sus calificaciones.

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

### Marco Regulatorio

- Las operaciones de factoraje están reguladas por dos leyes específicas, en vigencia desde 2010.
- La primera es la Ley de Factura Cambiaria, la cual reconoce el carácter legal de la factura cambiaria como título valor negociable en la adquisición de fondos.
- La segunda es la Ley de Factoraje, esta segunda regula los contratos mercantiles negociados por empresas de factoraje.

**Gráfico 1. Cartera por Sector Económico**



Fuente: CrediFactor, S.A.

### Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras.

## Entorno Operativo

### Entorno Operativo Limita el Perfil Crediticio de las Instituciones Financieras

La economía de Nicaragua es la más pequeña de la región y una de las menos desarrolladas de la región, con 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 del 4.2% para 2014; está fundamentado en el crecimiento de los sectores principales de la economía (industria y agricultura). El desempleo se estima cerca del 6.2% por parte del Fondo Monetario Internacional; mientras que la inflación decreció al 5.5% en 2013.

### Sistema Financiero Poco Desarrollado

El sistema financiero nicaragüense es uno de los menos desarrollados en la región, con un número reducido de participantes y un mercado de capitales poco profundo. Por su parte, Fitch prevé un crecimiento del crédito cercano al 15%; sin embargo, la penetración bancaria en Nicaragua permanecerá baja, mientras que las concentraciones activas y pasivas se mantendrán elevadas en los bancos. En el sistema bancario operan seis entidades; las tres mayores concentran el 82.2% de los activos totales. Los niveles de capital continuarán buenos, al beneficiarse de una robusta generación interna de capital.

La dolarización de los balances continuará siendo un riesgo importante, aunque mitigado por la predictibilidad de las variaciones en el tipo de cambio. La rentabilidad del sistema se mantendrá por encima de sus pares en la región, soportada por un margen de interés neto amplio; así como por gasto en provisiones y costo de fondos bajos.

La regulación financiera local es similar a otras en la región. Las instituciones financieras fiscalizadas 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 Baja de Operaciones

CrediFactor es la mayor de las tres entidades especializadas en operaciones de factoraje y descuento financiero; aunque es una de las más pequeñas dentro de la industria financiera nacional. Esto, en opinión de Fitch, restringe su capacidad para generar negocios y diversificar ingresos. CrediFactor compite con los bancos comerciales principales que ofrecen servicios de factoraje a sus clientes empresariales.

CrediFactor ofrece operaciones crediticias a Pymes, a través de financiamiento de corto plazo con base en el valor de las facturas descontadas. Dichas empresas son proveedores de empresas reconocidas en Nicaragua.

Además del factoraje, CrediFactor ofrece servicios de cobranza a clientes internacionales y servicios financieros a microempresas, con un programa desarrollado en conjunto con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). En este programa, la responsabilidad de pago recae en un gran deudor, figura inversa a las operaciones de factoraje tradicional.

## Administración

La administración de CrediFactor, que tiene un conocimiento bueno del negocio de factoraje, se beneficia de la ausencia de rotación desde el inicio de operaciones. Esto también ha permitido desarrollar relaciones buenas con clientes y proveedores de fondos; aunque evidencia una dependencia alta en el personal ejecutivo clave.

La propiedad accionaria está concentrada en una familia, cuyos miembros poseen cerca del 55% del capital consolidado. El gerente general es el principal accionista y también el

## Presentación de Estados Financieros

- El informe se basa en los estados financieros auditados para los cierres fiscales de 2009-2013 y los estados interinos al 31 de marzo 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 periodos
- 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 NIIF en algunos aspectos.

presidente de la Junta Directiva; esta última incluye: dos accionistas, un director independiente, un director por el BID y un miembro vigilante. Los accionistas participan activamente en varios comités. Las operaciones activas con partes relacionadas son bajas respecto al patrimonio (marzo 2014: 1.45%) y están registradas a valor de mercado.

Los accionistas han definido un plan estratégico claro para 2014-2016, la cual ha sido documentada razonablemente. Sus objetivos principales incluyen un crecimiento sostenido y rentable de sus operaciones, aunque manteniendo un apalancamiento estable y una calidad de préstamos buena. En opinión de Fitch, CrediFactor ha logrado ejecutar sus objetivos comerciales; los cuales ha acompañado con una rentabilidad consistentemente superior a la de la industria. Esto es destacable, puesto que el sector atendido por CrediFactor muestra una sensibilidad más alta ante cambios en el entorno económico.

## Apetito de Riesgo

El apetito de riesgo de CrediFactor es moderado y cuenta con políticas de crédito que han sido efectivas para su modelo de negocio. Además, la escala actual permite una selección efectiva de deudores. Aunque CrediFactor cuenta con un modelo de *credit scoring* interno para analizar cada solicitud, la entidad también utiliza información de burós de crédito para el otorgamiento de los créditos. Todas las operaciones se realizan con recurso hacia los deudores. Con esta modalidad, el proveedor de la factura asume el riesgo de incobrabilidad de los pagadores.

CrediFactor incluyen límites por exposiciones máximas por sector económico y deudor individual (25% del patrimonio) para evitar concentraciones. Estos límites son relativamente elevados, aunque obedece a la naturaleza del negocio. A marzo de 2014, no se registraban desviaciones en los límites establecidos.

El crecimiento crediticio de CrediFactor se ha moderado desde 2012 y se encuentra en línea con su capacidad de generación interna de capital. El crecimiento de cartera muestra un nivel que es sostenible en el tiempo. A marzo de 2014, el saldo de cartera muestra una reducción alta (-18.62%), producto de la estacionalidad en el comportamiento de sus colocaciones.

El riesgo de mercado es moderado y se origina, fundamentalmente, en el riesgo a variaciones cambiarias. Sin embargo, 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 crediticias (entre 30 y 120 días) le permite a la entidad ajustar rápidamente sus tasas activas ante variaciones de mercado.

## Perfil Financiero

### Calidad de Activos

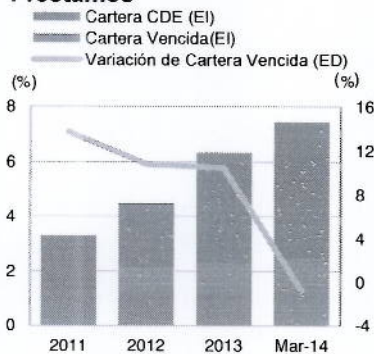
#### Calidad de Préstamos Adecuada

(%)	Mar-2014	2013	2012	2011
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(18.62)	8.47	11.12	48.47
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	2.46	2.25	2.11	1.30
Reservas Préstamos Mora + 90 Días	160.67	143.67	127.89	184.14
Préstamos Mora + 90 Días - Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	(7.27)	(5.77)	(3.65)	(7.58)
Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.98	1.33	1.85	0.73

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

CrediFactor mantiene una calidad adecuada de cartera, pese a haberse debilitado a finales de 2013, producto del deterioro de uno de sus deudores mayores. CrediFactor ha logrado normalizar su nivel de morosidad, aunque la misma se mantiene alta respecto de sus promedios históricos (2009-2013: 1.85%). CrediFactor ha recurrido a los castigos de cartera (marzo 2014: 1.02%), los cuales han sido históricamente poco frecuentes. No obstante, la disminución de la cartera en balance impide que esta mejora sea visible en los indicadores

**Gráfico 2. Calidad de Préstamos**



Fuente: CrediFactor, S.A.

actuales.

El principal riesgo de crédito es la concentración elevada en los 20 mayores deudores y pagadores. A marzo 2014, éstos representaron el 58.13% y 54.21% de la cartera financiada, respectivamente (2.82 y 2.63 veces el patrimonio, respectivamente). Uno de los retos principales para CrediFactor consiste en continuar disminuyendo estas concentraciones, aunque Fitch considera poco probable que esto suceda en el corto plazo, dado la escala baja de la cartera.

CrediFactor aplica, de manera voluntaria, la normativa bancaria de la Siboif en materia de constitución de provisiones y a otras normativas que regulan el riesgo de crédito. A marzo de 2014, las reservas cubren adecuadamente la cartera vencida; aunque es ajustada ante las concentraciones elevadas.

La dolarización elevada de la cartera, común a la industria financiera local, presenta un riesgo de crédito importante, puesto que solamente el 50% de la cartera se cancela en dólares. Para mitigar este riesgo, CrediFactor establece que los deudores son responsables ante el incumplimiento de los pagadores en caso de una devaluación fuerte. Además, CrediFactor aplica un diferencial del 20% de la factura financiada contra el monto cedido como respaldo ante un caso de una devaluación.

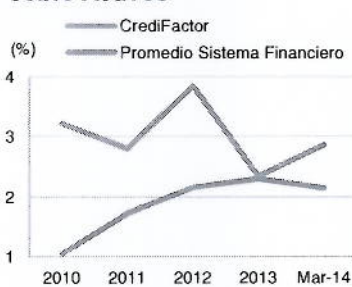
### Ganancias y Rentabilidad

#### Márgenes Amplios Fundamentan Rentabilidad

(%)	Mar-2014	2013	2012	2011
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	9.50	9.92	11.41	12.22
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	64.51	67.96	54.49	63.50
Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	17.36	26.24	23.50	31.22
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	4.08	3.36	5.52	3.99
Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	17.58	14.84	26.40	18.12

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

**Gráfico 3. Rentabilidad sobre Activos**



Fuente: CrediFactor, S.A. y Siboif

La rentabilidad de CrediFactor es alta y compara favorablemente con la industria financiera local (véase Gráfico 3). Aunque se ha mantenido buena, la rentabilidad ha mostrado cierta volatilidad relacionada a los ciclos crediticios y al impacto que genera el deterioro de alguno de los deudores en el gasto por provisiones. La rentabilidad registrada, a marzo de 2014, es menor al del promedio histórico, debido a presiones en el margen de interés neto (MIN) y a un dinamismo crediticio bajo; el cual afecta la generación de ingresos.

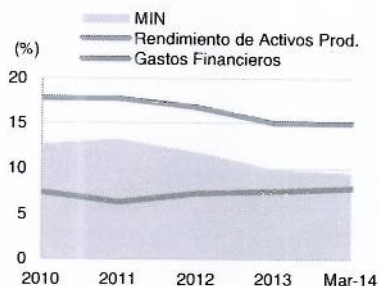
El MIN permanece amplio, aunque se ha reducido debido a las presiones que ejerce la competencia en las tasas activas y costos de fondos crecientes (véase Gráfico 4). Fitch anticipa mejoras en el margen durante 2014, producto de la sustitución de disponibilidades por cartera. La contribución de ingresos no financieros es moderada (37.55%); aunque la diversificación de los mismos es baja, puesto que provienen de comisiones por colocación e ingresos por diferencial cambiario.

La carga operativa es alta en relación a los ingresos y están impulsados por un gasto elevado en servicios externos, principalmente por la contratación de una asesoría para factoraje. Uno de los objetivos claves de CrediFactor es mejorar sus indicadores de eficiencia a través de un mayor control de gastos; aunque estos últimos permanecerán altos en relación a los activos. El gasto en provisiones es moderado y está en línea con el promedio de la industria, además de presentar mejoras respecto a su promedio histórico. Dichas mejoras han sido impulsadas por el menor deterioro de cartera.

#### Rentabilidad con Tendencia Positiva en 2014

Fitch anticipa que la rentabilidad mejore como resultado de un mayor crecimiento de cartera

**Gráfico 4. Márgenes**



Fuente: CrediFactor, S.A.

durante 2014. Además, la sustitución de disponibilidades por cartera elevará el margen, lo cual será clave para los resultados. Estas perspectivas son sensibles ante deterioros en la capacidad de pago de los deudores mayores, dado las concentraciones altas de la cartera.

### Capitalización y Apalancamiento

CrediFactor mantiene un capital elevado en relación a sus activos, aunque las concentraciones de cartera superan su patrimonio y debilitan su capacidad para absorber pérdidas. La capacidad sólida de CrediFactor para generar utilidades, combinado con el crecimiento controlado de activos, muestran que los indicadores patrimoniales son sostenibles. Esto, a pesar de la práctica de la entidad de repartir entre el 30% y el 35% de las utilidades anuales.

### Rentabilidad Elevada Favorece Capitalización

(%)	Mar-14	2013	2012	2011
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	16.61	15.95	14.94	13.66
Generación Interna de Capital	17.72	9.20	15.31	11.97

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

### Fondeo y Liquidez

#### Fondeo Basado en Emisiones de Títulos y Préstamos de Entidades Financieras

La estructura de fondos de CrediFactor es estable y ha sido suficiente para acompañar el crecimiento de su balance. Además, la entidad mantiene acceso a la mayoría de alternativas de fondos disponibles para sus operaciones, que incluyen: emisiones de deuda, líneas de crédito con bancos multilaterales, fondos de inversión especializados, y emisiones de acciones preferentes. La obtención de dichos recursos supone una pignoración relativamente baja de cartera, equivalente al 20.93% del total.

#### Rotación Elevada de Cartera de Factoraje Favorece la Liquidez

Los cortos plazos de las colocaciones y la amortización frecuente de la cartera crediticia resulta una generación fuerte de flujos. Ésta permite mantener calces de plazo positivos en todas las bandas. La gestión de activos y pasivos también se favorece de la predictibilidad del vencimiento del fondeo, puesto que 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.

### Principales Características de Emisiones – Al 31 de marzo de 2014

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (millones)	Plazo	Garantía	Series
Títulos Estandarizados de Renta Fija	Papel comercial y Bonos de Inversión	USD	8,000	De 90 a 540 días	Patrimonio y Flujo de la Empresa	S1, W1, B-12-2013-1, B-12-2013-2, B-12-2013-3, B-12-2014-1, B-12-2014-2, B-12-2014-3, PC-6-2013-1, PC-6-2013-2, PC-6-2013-3, PC-6-2013-4, PC-9-2013-1, PC-6-2014-1, PC-9-2014-1

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

## CrediFactor, S.A.

## Estado de Resultados

	31 mar 2014		31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	3 Meses		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	USD miles	NIO miles	NIO miles	NIO miles	NIO miles	NIO miles	NIO miles
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	0.5	11,962.9	48,219.8	49,446.5	40,539.5	32,033.6	29,136.7
2. Otros Ingresos por Intereses	0.0	9.0	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	0.5	11,971.9	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	0.2	4,367.9	16,375.8	15,650.4	11,095.5	9,276.7	8,876.7
7. Total Gastos por Intereses	0.2	4,367.9	16,375.8	15,650.4	11,095.5	9,276.7	8,876.7
8. Ingreso Neto por Intereses	0.3	7,604.0	31,848.1	33,796.1	29,444.0	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	0.1	1,551.0	7,973.5	9,140.2	9,114.0	5,876.5	4,090.4
14. Otros Ingresos Operativos	0.1	3,022.0	8,953.4	6,581.4	2,693.9	4,234.5	3,309.4
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.2	4,573.0	16,926.8	15,721.6	11,807.9	10,111.0	7,399.8
16. Gastos de Personal	0.2	4,356.2	15,674.5	12,946.2	13,363.1	10,542.4	9,327.7
17. Otros Gastos Operativos	0.1	3,499.7	17,472.7	14,034.9	12,830.1	9,841.5	7,224.9
18. Total Gastos Operativos	0.3	7,855.9	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	0.2	4,321.1	15,627.7	22,536.6	15,058.8	12,484.1	11,107.2
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0.0	750.0	4,100.0	5,295.3	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.	n.a.	2,975.9	1,044.2	0.0
23. Utilidad Operativa	0.1	3,571.1	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	0.1	3,571.1	11,527.7	17,241.3	10,357.9	9,039.9	9,857.2
30. Gastos de Impuestos	0.0	1,066.1	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	0.1	2,505.0	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 Integrales (OII)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Integral de Fitch	0.1	2,505.0	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	0.1	2,505.0	8,032.6	12,014.2	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 = NIO26.0000 USD1 = NIO25.8000 USD1 = NIO22.97670 USD1 = NIO21.88250 USD1 = NIO20.84050 USD1 = NIO19.84810

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

## CrediFactor, S.A.

## Balance General

	31 mar 2014		31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	3 Meses		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	USD miles	NIO miles	NIO miles	NIO miles	NIO miles	NIO miles	USD miles
<b>Activos</b>							
<b>A. Préstamos</b>							
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	56.1	75.3	90.2
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	10.7	278,208.7	342,071.8	292,910.6	282,129.3	185,096.8	139,755.0
5. Otros Préstamos	0.0	831.3	813.3	23,208.2	2,297.7	6,443.8	7,069.5
6. Menos: Reservas para Préstamos	0.4	11,032.9	11,065.0	8,541.6	6,814.9	5,709.2	4,595.0
7. Préstamos Netos	10.3	268,007.1	331,820.1	307,577.1	277,668.2	185,906.7	142,319.6
8. Préstamos Brutos	10.7	279,040.0	342,885.1	316,118.7	284,483.1	191,615.9	146,914.7
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 días Incluidos Arriba	0.3	6,866.7	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>B. Otros Activos Productivos</b>							
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	1.6	40,493.7	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	11.9	308,500.7	340,708.8	328,207.7	286,284.7	200,454.2	158,553.4
<b>C. Activos No Productivos</b>							
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	0.1	3,335.4	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.	0.0	0.0	0.0	6,294.0	9,397.5	0.0
4. Activos Fijos	0.1	3,336.5	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	1.2	29,981.5	15,623.7	9,369.4	3,287.1	4,556.4	3,883.4
11. Total Activos	13.3	345,154.1	365,242.5	341,369.8	300,753.9	218,764.1	166,284.0
Tipo de Cambio		USD1 = NIO26.0000	USD1 = NIO25.8000	USD1 = NIO22.97670	USD1 = NIO21.88250	USD1 = NIO20.84050	USD1 = NIO19.84810

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

## CrediFactor, S.A.

## Balance General

	31 mar 2014		31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	USD miles	NIO miles	Cierre Fiscal NIO miles	Cierre Fiscal NIO miles	Cierre Fiscal NIO miles	Cierre Fiscal NIO miles	Cierre Fiscal USD miles
<b>Pasivos y Patrimonio</b>							
<b>D. Pasivos que Devengan Intereses</b>							
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos a Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	7.6	197,390.0	199,462.7	183,353.8	146,192.9	102,191.3	81,278.0
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	7.6	197,390.0	199,462.7	183,353.8	146,192.9	102,191.3	81,278.0
9. Obligaciones Senior a más de un Año	0.8	21,365.3	31,664.8	30,760.0	51,261.0	24,070.8	n.a.
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	18,353.2	19,751.4
12. Total Fondo a Largo Plazo	0.8	21,365.3	31,664.8	30,760.0	51,261.0	42,424.0	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	8.4	218,755.4	231,127.4	214,113.8	197,453.9	144,615.3	101,029.3
<b>E. Pasivos que No Devengan Intereses</b>							
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	0.1	1,927.4	2,458.4	2,462.0	2,084.9	1,205.2	826.7
4. Pasivos por Impuesto Corriente	0.0	1,063.8	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	0.3	6,611.1	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	1.9	50,072.0	57,991.1	57,862.1	53,894.8	30,793.5	28,288.3
10. Total Pasivos	10.7	278,429.7	301,023.0	286,935.8	256,239.3	179,022.0	132,787.0
<b>F. Capital Híbrido</b>							
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0.4	9,386.9	5,957.9	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.
<b>G. Patrimonio</b>							
1. Capital Común	2.2	57,337.6	58,261.6	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 OII	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Total Patrimonio	2.2	57,337.6	58,261.6	51,005.0	41,085.6	36,313.1	30,068.0
7. Total Pasivos y Patrimonio	13.3	345,154.1	365,242.5	341,369.8	300,753.9	218,764.1	166,284.0
8. Nota: Capital Base según Fitch	2.2	57,337.6	58,261.6	51,005.0	41,085.6	36,313.1	30,068.0
Tipo de Cambio		USD1 = NIO26.0000	USD1 = NIO25.8000	USD1 = NIO22.97670	USD1 = NIO21.88250	USD1 = NIO20.84050	USD1 = NIO19.84810

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

## CrediFactor, S.A.

## Resumen Analítico

	31 mar 2014 3 Meses	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal	31 dic 2010 Cierre Fiscal	31 dic 2009 Cierre Fiscal
<b>A. Indicadores de Intereses</b>						
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Prom.	15.39	15.66	17.24	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	14.96	15.02	16.70	16.82	17.85	17.91
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Prom.	7.88	7.50	7.70	6.49	7.55	8.15
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	9.50	9.92	11.41	12.22	12.68	12.45
6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	8.56	8.64	9.63	11.50	11.34	11.69
7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	9.50	9.92	11.41	12.22	12.68	12.45
<b>B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>						
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	37.55	34.70	31.75	28.62	30.76	26.75
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	64.51	67.96	54.49	63.50	62.02	59.84
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	8.97	9.67	8.63	10.08	10.59	9.73
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	30.32	28.87	49.53	38.91	37.61	41.73
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	4.93	4.56	7.21	5.80	6.48	6.53
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	17.36	26.24	23.50	31.22	27.59	11.25
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	25.06	21.29	37.89	26.77	27.24	37.03
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	4.08	3.36	5.52	3.99	4.70	5.80
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	29.85	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.
<b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>						
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	17.58	14.84	26.40	18.12	18.82	25.91
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	2.86	2.34	3.84	2.70	3.24	4.05
3. Ingreso Integral de Fitch / Patrimonio Promedio	17.58	14.84	26.40	18.12	18.82	25.91
4. Ingreso Integral de Fitch / Activos Totales Promedio	2.86	2.34	3.84	2.70	3.24	4.05
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Ingreso Integral de Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>D. Capitalización</b>						
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	14.59	18.12	18.96
2. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	16.61	15.95	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.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
7. Patrimonio / Activos Totales	16.61	15.95	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	17.72	9.20	15.31	11.97	11.03	22.94
<b>E. Calidad de Activos</b>						
1. Crecimiento del Activo Total	(5.50)	6.99	13.50	37.48	31.56	(4.35)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(18.62)	8.47	11.12	48.47	30.43	(6.02)
3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	2.46	2.25	2.11	1.30	1.86	1.72
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	3.95	3.23	2.70	2.40	2.98	3.13
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	160.67	143.67	127.89	184.14	159.91	182.03
9. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	(7.27)	(5.77)	(3.65)	(7.58)	(5.89)	(6.89)
7. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	(7.27)	(5.77)	(3.65)	(7.58)	(5.89)	(6.89)
8. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.98	1.33	1.85	0.73	1.42	0.82
9. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	1.02	0.51	n.a.	0.26	0.76	0.00
10. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	2.46	2.25	2.11	3.44	6.45	1.72
<b>F. Fondo</b>						
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

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

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o 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 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.