

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

04 de junio de 2015

FITCHCA NI-11-15

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 2015.

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 detalle de las acciones en las calificaciones se incluye en el Informe de Calificación adjunto.



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.

BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.	
RECEPCIÓN	
Nombre	Alba Gomez
Fecha	05/06/15 Hora: 3:20pm

COMITÉ INSTITUCIONES FINANCIERAS	
Acta No.	005-2015
Fecha	27 de Mayo de 2015
Hora Inicio	03:00 P.M.
Hora Finalización	04:00 P.M.

Entidad: Credifactor, S.A., Programa de Títulos Estandarizados de Renta Fija
 Fitch Centroamérica S.A.
 Lugar de la reunión del Comité: Managua, Nicaragua
 Tipo de reunión: Reunión no presencial vía teleconferencia
 Grupo Interno de Trabajo: Líder / Respaldo: Mario Hernández/Rolando Martínez
 Propósito del Comité: Revisión Periódica
 Naturaleza de la Calificación: Pública
 Clase de reunión: Ordinaria

Miembros votantes del Comité:

El Presidente del comité manifiesta que los miembros votantes son los que se señalan a continuación:

Nombre/Cargo

Rolando Martínez Estévez (Director)

Mario Hernández (Director Asociado)

Luis Guerrero (Director Asociado)

Otros Asistentes:

<u>Nombre</u>	<u>Cargo</u>
Alejandro Tapia	Director
Alejandro García	Director Ejecutivo
Luis Ayala	Director Asociado

El Presidente pregunta si algunos de los miembros votantes o de los asistentes de este comité se encuentra incurso en alguna circunstancia potencialmente generadora de conflicto de interés, frente a lo cual, declaran que no se encuentran incursos en ningún conflicto de interés respecto de la presente Calificación.

Paquete de Comité y Propuesta del Grupo Interno de Trabajo:

El Paquete de Comité y la propuesta de Calificación se integran en medio electrónico a la presente acta.

Deliberaciones y Decisión del Comité:

Con fundamento en la exposición realizada por los analistas del caso, los miembros evaluaron la información presentada, y luego del proceso de deliberación liderado por el presidente del comité, cada uno de estos miembros expresaron su opinión en relación con todos los factores de riesgo relevantes a la luz de las metodologías aplicadas, aprobándose por unanimidad la acción de calificación correspondiente. Esta acción de calificación consta en el documento denominado RAC (Rating Action Commentary), el cual es parte integrante de la presente acta, e incorpora las conclusiones de las deliberaciones analíticas realizadas en este comité.

Fundamentos de Calificación:

Los fundamentos que sustentan la presente Calificación se encuentran integrados a la presente acta a través del RAC (Rating Action Commentary).

En testimonio de lo anterior, se firma el 27 de Mayo de 2015.

CrediFactor, S.A.

CrediFactor Informe de Calificación

Calificaciones

Nacionales

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

Perspectiva

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

Resumen Financiero

CrediFactor, S.A.

NIO miles	31 mar 2015	31 dic 2014
Activo Total	350,784.2	395,703.5
Patrimonio Total	58,196.9	57,092.2
Utilidad Operativa	1,596.8	7,139.7
Utilidad Neta	1,104.6	4,930.4
ROAA Operativo (%)	1.74	1.91
ROAE Operativo (%)	11.23	12.47
Generación Interna de Capital (%)	7.70	8.64
Capital Común Tangible/Activos Tangibles (%)	16.59	14.43
Indicador de Capital Primario (%)	n.a.	n.a.

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

Informes Relacionados

Perspectivas 2015: Centroamérica y Rep. Dominicana (Diciembre 11, 2014).

Analistas

Mario Hernández
+503 2516 6614
mario.hernandez@fitchratings.com

Rolando Martínez
+503 2516 6619
rolando.martinez@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

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

Concentraciones Elevadas: Las concentraciones altas por cliente, pagador y proveedores de fondos son el riesgo principal de CrediFactor, puesto que comprometen el patrimonio y calidad de activos ante el deterioro eventual de cualquiera de estos. A de marzo de 2015, los 20 clientes de crédito mayores concentraron 41.1% de la cartera total y representan 2.2 veces (x) el patrimonio de la institución. Asimismo, la concentración del fondeo en un número limitado de acreedores institucionales (3) presenta un riesgo de liquidez elevado.

Capitalización Adecuada: CrediFactor posee un nivel de capital alto respecto de sus activos, aunque la capacidad de absorción de pérdidas del capital es limitada por las concentraciones altas de la cartera. El capital de la institución se favorece por una tasa de crecimiento de activos moderada en los últimos años, mientras que la generación interna de capital ha superado a la tasa de crecimiento.

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 en Morosidad: La morosidad de CrediFactor muestra un aumento desde la segunda mitad de 2014, influencia por el deterioro de deudores grandes. A marzo de 2015, la cartera con mora superior a 90 días representó 4.1% (2014: 3.6%; 2013: 2.3%), nivel aún considerado manejable por la institución dado los mecanismos de cobertura con que se cuenta. Fitch monitoreará de cerca la evolución de la calidad crediticia de la institución.

Rentabilidad Moderada: Históricamente, CrediFactor mantuvo niveles altos de desempeño pero la rentabilidad ha mostrado una tendencia a la baja y actualmente se considera moderada. La caída en el rendimiento de la cartera, reflejo de una competencia mayor en el segmento y franquicia débil, ha incidido en la caída de la rentabilidad, en conjunto con más gastos por provisiones.

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 a 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

Entorno Bueno, pero Retador

La economía nicaragüense es una de las más pequeñas del continente, con un marco institucional relativamente frágil y debilidades estructurales que potencialmente pueden afectar el desempeño del sistema financiero. El entorno operativo de la banca nicaragüense es uno de los más retadores de la región, lo que se refleja en una estructura pasiva que privilegia la liquidez inmediata por parte de los agentes económicos, dada la inestabilidad que ha mostrado el país en su historial. No obstante, el desempeño económico ha sido bueno en años recientes, con crecimiento económico superior a 4% y con proyecciones para crecer alrededor de 5% en 2015, siendo la economía con mayor crecimiento de Centroamérica, después de Panamá. Lo anterior le ha permitido a la banca mantener un desempeño alto y deterioro bajo.

Sistema Financiero Poco Desarrollado

El sistema financiero nicaragüense es uno de los menos desarrollados en Centroamérica, con un número reducido de participantes, bancarización baja y un mercado de capitales poco profundo. Los bancos sostendrán un crecimiento de crédito elevado durante 2015. Este se mantendrá mayor que 20% anual y superará en más de 2x al del Producto Interno Bruto nominal. Los préstamos minoristas (consumo e hipotecas) serán el impulso principal de dicho crecimiento, apoyados por el entorno económico favorable y la penetración bancaria baja.

Fitch proyecta que la calidad de cartera del sistema financiero permanecerá buena en 2015, con niveles de morosidad bajos alrededor de 1%, mientras que los castigos y reestructuraciones continuarán siendo poco relevantes. En el mediano plazo, conforme madure la expansión acelerada del crédito, la morosidad podría aumentar; la magnitud de dicho incremento estaría sujeta a las condiciones económicas. La dolarización alta de los balances continuará como un factor de riesgo crediticio importante, aunque está mitigada por la predictibilidad en las variaciones en el tipo de cambio.

Presentación de Estados Financieros

- El informe se basa en los estados financieros (EEFF) auditados para los cierres fiscales de 2010-2014 y los estados interinos no auditados al 31 de marzo de 2015.
- Los EEFF anuales de 2010 y 2014 fueron auditados por Pricewaterhouse Coopers; mientras que KPMG auditó los EEFF para los cierres de 2011 a 2013.
- Ambas firmas emitieron opiniones sin salvedades para todos los períodos.
- Los EEFF son presentados de acuerdo con lo establecido por el Manual Único de Cuentas, emitido por la 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).

Perfil de la Empresa

Institución Especializada en Factoraje; Escala y Franquicia Limitadas

CrediFactor es la compañía de mayor tamaño dedicada al factoraje; aunque es una de las más pequeñas dentro del sistema financiero local. La propiedad accionaria de la entidad se concentra 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.

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 son acordes 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.

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 pequeñas y medianas empresas. Estas son proveedoras de compañías e instituciones reconocidas en Nicaragua. 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. Además, considera información recopilada por un buró 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.

Desde 2012, el incremento de activos de CrediFactor se ha moderado a tasas inferiores a las de la generación interna de capital. Además, el crecimiento de la entidad es inferior al registrado por la industria financiera.

El riesgo de mercado es moderado y se representa 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

Concentraciones Elevadas Comprometen Calidad de Cartera

(%)	Mar 15	2014	2013	2012
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(17.21)	11.52	8.47	11.12
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	4.14	3.58	2.25	2.11
Reservas para Préstamos / Préstamos Vencidos	112.73	127.67	143.67	127.89
Préstamos Mora + 90 Días - Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	(2.86)	(6.63)	(6.13)	(3.65)
Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.87	2.81	1.33	1.85

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

La morosidad de CrediFactor muestra un aumento desde la segunda mitad de 2014, influenciada por el deterioro de deudores grandes. Al mes de marzo de 2015, la cartera con mora superior a 90 días representó 4.1% (2014: 3.6%; 2013: 2.3%), nivel aún considerado manejable por la institución dados los mecanismos de cobertura con que se cuentan. El aumento en morosidad también se tradujo en un aumento de los castigos (1.04% de la cartera Mar15; 4.0% anualizado). Fitch monitoreará de cerca la evolución de la calidad crediticia de la entidad.

La debilidad principal de la calidad crediticia es la concentración alta por deudores y pagadores. A marzo de 2015, los 20 clientes mayores de crédito concentraron 41.1% de la cartera total y representan 2.2x el patrimonio de la institución, mientras que los 20 pagadores mayores constituyeron 49.7% de la cartera. Las concentraciones se reducirán materialmente en la medida que crezca el volumen de negocio de la institución en el largo plazo.

De manera favorable, la institución ha acompañado el aumento de cartera con reservas de préstamos y, actualmente, estas ofrecen una cobertura razonable de la cartera vencida. A marzo de 2015, las reservas cubrían 112.7% de la cartera con mora superior a 90 días. Las reservas pudieran limitarse ante deterioros de los deudores mayores, debido a las concentraciones altas. La administración del banco pretende controlar el deterioro de cartera en el corto plazo; Fitch monitoreará la evolución de la mora de la institución.

Un factor adicional de riesgo es la dolarización alta de la cartera, puesto que solamente la mitad de esta se cancela en dólares. CrediFactor aplica un diferencial de 20% del documento financiado contra el monto cedido como respaldo ante una devaluación. Asimismo, 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

Márgenes Amplios aunque a la Baja

(%)	Mar 15	2014	2013	2012
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	8.49	9.03	10.24	11.75
Gastos Operativos / Ingresos Operativos	78.00	66.34	67.96	54.49
Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	31.96	57.19	26.24	23.50
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	1.74	1.91	3.36	5.52
Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	11.23	12.47	2.34	3.84

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

Históricamente, la rentabilidad de CrediFactor se ha caracterizado por ser alta, pero desde 2013 ha mostrado una tendencia marcada a la baja y, actualmente, los indicadores de rentabilidad son moderados y comparan inferiores a los del sistema financiero de Nicaragua. El margen de interés neto ha mostrado un estrechamiento material en los últimos años, acompañado de un crecimiento crediticio bajo, ha sido la causa principal de la caída en rentabilidad. Un segundo factor de la evolución del desempeño financiero ha sido el gasto mayor por constitución de provisiones que debió efectuarse en 2014.

El rendimiento de la cartera ha disminuido en los últimos años, reflejando la competencia en el segmento y la franquicia débil de la institución. De manera positiva, el banco ha logrado administrar a su favor el costo pasivo, lo cual ha permitido mitigar un poco el efecto de la caída en rendimiento de cartera. Una debilidad del desempeño de la institución es la eficiencia operativa baja, la cual no permite que los márgenes altos se traduzcan en una rentabilidad mejor. Los planes operativos de la institución contemplan una mejora gradual en este aspecto; pero hasta la fecha no se ha materializado en los indicadores de la institución.

Los ingresos diferentes de intereses ofrecen un aporte moderado a los resultados, pero la diversificación de ingresos es baja, ya que se originan en buena medida de la cartera y por

diferencial cambiario. En opinión de la agencia, el desempeño de la institución se mantendrá moderado en 2015 y estará sujeto al desempeño de la cartera crediticia en el corto plazo.

Capitalización y Apalancamiento

CrediFactor posee un nivel de capital alto respecto de sus activos, aunque la capacidad de absorción de pérdidas del capital se limita por las concentraciones altas de la cartera. El capital de la institución se favorece por una tasa de crecimiento de activos moderada en los últimos años, mientras que la generación interna de capital ha superado a la tasa de crecimiento. Asimismo, el capital de la institución se beneficia de la práctica de reparto de dividendos no superior a 35% de las utilidades.

Apalancamiento Controlado; Cobertura de Intereses Adecuada

(%)	Mar 15	2014	2013	2012
Pasivo Financiero / Capital Común (x)	3.93	4.46	4.22	4.20
Deuda de Corto Plazo / Pasivo Financiero (%)	9.26	29.49	86.30	85.63
Activos Líquidos / Deuda de Corto Plazo (%)	140.37	20.32	7.14	11.26
Deuda Financiera / EBITDA (x)	9.20	9.98	8.07	6.35
EBITDA / Gasto por Intereses (x)	1.44	1.48	1.87	2.28

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

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

Fondeo y Liquidez

Gestión Activa en Diversificación de Fondeo

CrediFactor por su naturaleza no bancaria y tamaño pequeño, posee opciones de fondeo limitadas comparado con el sistema bancario. Sin embargo, la institución activamente ha buscado acceso a fuentes de fondeo diversificadas. Lo anterior es un reto, ya que el mercado nicaragüense es poco desarrollado y profundo. A marzo de 2015, la institución cuenta con emisiones de deuda en el mercado local, líneas de crédito con instituciones financieras (fondos de inversión especializados y bancos multilaterales) y emisión de instrumentos híbridos. La emisión de deuda es la fuente principal del banco, y las series vigentes a marzo de 2015 poseen un plazo promedio menor a un año. Por su parte, la deuda proveniente de instituciones financieras ha sido otorgada por tres entidades (Microvest, CII, BCIE) con vencimiento entre 1 año y 2 años plazo.

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.

CrediFactor opera con un nivel bajo de activos líquidos, lo cual es factible gracia al corto plazo de las colocaciones y amortización frecuente de la cartera crediticia. No obstante, en el primer trimestre de 2015, la institución ha acumulado un nivel alto de liquidez aunque no se espera que sea permanente. Además, 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 son acordes con las de corto plazo del emisor, al no tener garantías adicionales o subordinación alguna.

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, CRE-12-2014-5, CRE-12-2014-8, CRE-12-2014-9, CRE-12-2015-1, CRE-12-2015-2, CRE-12-2015-3, CRE-12-2015-4, CRE-6-2014-7, CRE-6-2014-10, CRE-9-2014-5, CRE-6-2015-1, CRE-9-2014-6, CRE-9-2015-1, CRE-9-2015-2

*Series vigentes al 31 de marzo de 2015.

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

CrediFactor, S.A.

Estado de Resultados

NIO miles	31 mar 2015		31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
	3 Meses USD millones	3 Meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	0.4	11,753.5	48,703.8	48,219.8	49,446.5	40,539.5	0.4
2. Otros Ingresos por Intereses	0.0	8.2	78.2	4.1	0.0	0.0	0.0
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	0.4	11,761.8	48,782.0	48,223.9	49,446.5	40,539.5	0.4
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	0.2	4,311.4	17,195.6	16,375.8	15,650.4	11,095.5	0.2
7. Total Gastos por Intereses	0.2	4,311.4	17,195.6	16,375.8	15,650.4	11,095.5	0.2
8. Ingreso Neto por Intereses	0.3	7,450.4	31,586.4	31,848.1	33,796.1	29,444.0	0.3
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	0.1	1,926.3	9,424.2	7,973.5	9,140.2	9,114.0	0.1
14. Otros Ingresos Operativos	0.0	1,292.0	8,534.8	8,953.4	6,581.4	2,693.9	0.0
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.1	3,218.3	17,959.1	16,926.8	15,721.6	11,807.9	0.1
16. Gastos de Personal	0.2	4,712.7	16,964.5	15,674.5	12,946.2	13,363.1	0.2
17. Otros Gastos Operativos	0.1	3,609.2	15,905.1	17,472.7	14,034.9	12,830.1	0.1
18. Total Gastos Operativos	0.3	8,321.9	32,869.6	33,147.2	26,981.1	26,193.1	0.3
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	0.1	2,346.8	16,675.9	15,627.7	22,536.6	15,058.8	0.1
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0.0	750.0	9,536.2	4,100.0	5,295.3	1,725.0	0.0
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,975.9	n.a.
23. Utilidad Operativa	0.1	1,596.8	7,139.7	11,527.7	17,241.3	10,357.9	0.1
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	0.0	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
29. Utilidad Antes de Impuestos	0.1	1,596.8	7,139.7	11,527.7	17,241.3	10,357.9	0.1
30. Gastos de Impuestos	0.0	492.2	2,209.3	3,495.1	5,227.2	3,345.6	0.0
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
32. Utilidad Neta	0.0	1,104.6	4,930.4	8,032.6	12,014.2	7,012.3	0.0
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados (OIA)	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
37. Ingreso Ajustado por Fitch	0.0	1,104.6	4,930.4	8,032.6	12,014.2	7,012.3	0.0
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	0.0	1,104.6	4,930.4	8,032.6	12,014.2	7,012.3	0.0
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	2,670.8	4,205.0	2,094.8	n.a.
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = NIO26.60000	USD1 = NIO26.59840	USD1 = NIO25.3318	USD1 = NIO22.9767	USD1 = NIO21.8825	USD1 = NIO20.8405

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

CrediFactor, S.A.

Balance General

NIO miles	31 mar 2015		31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
	3 Meses	3 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.	0.0	0.0	0.0	n.a.
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	56.1	n.a.
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	11.8	313,044.4	379,600.7	342,071.8	292,910.6	282,129.3	11.8
5. Otros Préstamos	0.1	3,536.4	2,774.3	813.3	23,208.2	2,297.7	0.1
6. Menos: Reservas para Préstamos	0.6	14,761.2	17,462.7	11,065.0	8,541.6	6,814.9	0.6
7. Préstamos Netos	11.3	301,819.6	364,912.3	331,820.1	307,577.1	277,668.2	11.3
8. Préstamos Brutos	11.9	316,580.8	382,375.0	342,885.1	316,118.7	284,483.1	11.9
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 Días incluidos arriba	0.5	13,094.1	13,678.3	7,701.5	6,679.0	3,700.9	0.5
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
B. Otros Activos Productivos							
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	1.1	29,758.9	15,243.0	8,888.8	20,630.6	8,616.5	1.1
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
8. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
9. Total Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
15. Total Activos Productivos	12.5	331,578.5	380,155.3	340,708.9	328,207.7	286,284.7	12.5
C. Activos No Productivos							
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	0.0	5.0	5.0	5,358.3	23.0	120.8	0.0
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
3. Bienes Adjudicados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	6,294.0	n.a.
4. Activos Fijos	0.1	3,325.7	3,017.9	3,551.7	3,769.7	4,767.3	0.1
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
6. Otros Intangibles	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
10. Otros Activos	0.6	15,875.0	12,525.3	15,623.7	9,369.4	3,287.1	0.6
11. Total Activos	13.2	350,784.2	395,703.5	365,242.5	341,369.8	300,753.9	13.2
Tipo de Cambio		USD1 = NIO26.60000	USD1 = NIO26.59840	USD1 = NIO25.3318	USD1 = NIO22.9767	USD1 = NIO21.8625	USD1 = NIO20.8405

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

CrediFactor, S.A.

Balance General

NIO miles	31 mar 2015		31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
	3 Meses	3 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.	0.0	0.0	0.0	n.a.
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
3. Depósitos a Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	1.6	41,955.4	75,012.4	199,462.7	99,517.7	88,107.8	1.6
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	1.6	41,955.4	75,012.4	199,462.7	99,517.7	88,107.8	1.6
9. Obligaciones Senior a más de un Año	1.3	33,650.4	33,248.0	31,664.8	18,094.1	22,976.7	1.3
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
12. Total Fondeo a Largo Plazo	1.3	33,650.4	33,248.0	31,664.8	18,094.1	22,976.7	1.3
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
14. Obligaciones Negociables	5.8	153,147.4	146,100.2	0.0	99,241.1	86,369.4	5.8
15. Total Fondeo	8.6	228,753.2	254,360.6	231,127.5	216,852.9	197,453.9	8.6
E. Pasivos que No Devengan Intereses							
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	n.a.	2,458.4	2,462.0	2,084.9	n.a.
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	1,550.4	2,834.9	4,528.3	2,805.8	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	0.3	9,205.9	10,515.7	6,611.1	5,230.5	0.0	0.3
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
9. Otros Pasivos	1.7	45,241.4	62,797.7	57,991.1	57,862.1	53,894.8	1.7
10. Total Pasivos	10.6	283,200.5	329,224.4	301,023.0	286,935.8	256,239.3	10.6
F. Capital Híbrido							
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	9,386.9	n.a.	3,429.0	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	0.4	9,386.9	9,386.9	0.0	3,429.0	0.0	0.4
G. Patrimonio							
1. Capital Común	2.2	58,196.9	57,092.2	54,832.6	51,005.0	41,085.6	2.2
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
6. Total Patrimonio	2.2	58,196.9	57,092.2	54,832.6	51,005.0	41,085.6	2.2
7. Total Pasivos y Patrimonio	13.2	350,784.2	395,703.5	365,242.5	341,369.8	300,753.9	13.2
8. Nota: Capital Base según Fitch	2.2	58,196.9	57,092.2	54,832.6	51,005.0	41,085.6	2.2
8. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = NIO26.60000	USD1 = NIO26.59840	USD1 = NIO25.3318	USD1 = NIO22.9767	USD1 = NIO21.8825	USD1 = NIO20.8405

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

CrediFactor, S.A. Resumen Analítico

	31 mar 2015 3 Meses	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Prom.	13.45	14.35	15.66	17.24	18.11
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	13.40	13.95	15.02	16.70	17.71
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Prom.	7.24	6.85	7.50	7.68	6.76
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	8.49	9.03	9.92	11.41	12.86
6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	7.64	6.30	8.64	9.63	12.11
7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	8.49	9.03	9.92	11.41	12.86
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	30.17	36.25	34.70	31.75	28.62
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	78.00	66.34	67.96	54.49	63.50
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	9.04	8.81	9.67	8.63	10.46
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	16.51	29.13	29.33	49.53	38.72
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	2.55	4.47	4.56	7.21	6.01
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	31.96	57.19	26.24	23.50	31.22
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	11.23	12.47	21.63	37.89	26.63
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	1.74	1.91	3.36	5.52	4.14
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	30.82	30.94	30.32	30.32	32.30
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	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.	3.68
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	7.77	8.61	15.08	26.40	18.03
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	1.20	1.32	2.34	3.84	2.80
3. Ingreso Integral de Fitch / Patrimonio Promedio	7.77	8.61	15.08	26.40	18.03
4. Ingreso Integral de Fitch / Activos Totales Promedio	1.20	1.32	2.34	3.84	2.80
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	30.82	30.94	30.32	30.32	32.30
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.49
7. Ingreso Integral de Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	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.	14.59
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	16.59	14.43	15.01	14.94	13.66
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	0.00	0.00	0.00
7. Patrimonio / Activos Totales	16.59	14.43	15.01	14.94	13.66
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	33.25	35.00	29.87
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Integral de Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Neta – Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	7.70	8.64	9.78	15.31	11.97
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	(11.35)	8.34	6.99	13.50	37.48
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(17.21)	11.52	8.47	11.12	48.47
3. Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	4.14	3.58	2.25	2.11	1.30
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	4.66	4.57	3.23	2.70	2.40
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 Días	112.73	127.67	143.67	127.89	184.14
6. Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	(2.86)	(6.63)	(6.13)	(3.65)	(7.58)
7. Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	(2.86)	(6.63)	(6.13)	(3.65)	(7.58)
8. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.87	2.81	1.33	1.85	0.77
9. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	4.01	0.76	0.51	n.a.	0.28
10. Préstamos Mora + 90 Días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	4.14	3.58	2.25	2.11	3.44
F. Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

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

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

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

Derechos de autor © 2015 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 lleva a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

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