CrediFactor, S.A.

CrediFactor

Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Nacional

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

Sesión ordinaria del Consejo de Calificación: No. 018-2015 (Noviembre 24, 2015)

Resumen Financiero

CrediFactor, S.A.

NIO miles	30 sep 2015	31 dic 2014
Activo Total	387,613.3	395,703.5
Patrimonio Total	60,730.0	57,092.2
Utilidad Operativa	6,067.6	7,139.7
Utilidad Neta	4,261.4	4,930.4
ROAA Operativo (%)	2.07%	1.91
ROAE Operativo (%)	13.73%	12.47
Generación Interna de Capital (%)	9.95%	8.64
Capital Común Tangible/Activos Tangibles (%)	15.67	14.43

Fuente: Estados financieros auditados e intermedios no auditados de CrediFactor

Informe Relacionado

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

Analistas

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

Luis Guerrero
+503 2516 6618
luis.guerrero@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Concentraciones en Ambos Lados del Balance: Natural a su tamaño pequeño, las concentraciones altas por cliente, pagador y proveedores de fondos son el riesgo principal de CrediFactor, S.A. (CrediFactor), puesto que comprometen el patrimonio y calidad de activos ante el deterioro eventual de cualquiera de estos. A septiembre de 2015, los 20 clientes mayores de crédito centralizaron 56% de la cartera. Asimismo, la concentración del fondeo en un número limitado de acreedores institucionales (5) presenta un riesgo de liquidez elevado.

Calidad de Cartera Moderada: La calidad de cartera de CrediFactor es moderada a con un indicador de mora superior a 90 días de 3.12%, a septiembre de 2015. Al respecto, desde finales de 2014, la cartera mostró un aumento relevante de la morosidad que fue producto del deterioro aislado de un sólo cliente, reflejando lo vulnerable que es la entidad ante las concentraciones. La calidad empezó a mejorar luego de que se iniciara el castigo de la exposición del gran cliente deteriorado y no se prevé incrementos de mora en el corto plazo.

Capitalización Adecuada: CrediFactor cuenta con un nivel adecuado de capital, con un indicador de capital sobre activos de 15.7%, a septiembre de 2015, aunque este nivel puede verse comprometido por la concentración alta del balance. La capitalización de la compañía se beneficia de la generación interna de capital que ha superado al crecimiento del balance en algunos períodos. Asimismo, la generación de capital se beneficia de la práctica de distribución de dividendos no mayor que 35% de la utilidad.

Rentabilidad Moderada: La entidad se había caracterizado por generar niveles altos de rentabilidad. Sin embargo, a partir de 2014, se redujo la rentabilidad producto de la combinación de gastos mayores por constitución de reservas y el estrechamiento del margen. No obstante, en 2015 la rentabilidad se ha recuperado moderadamente dada la normalización del gasto por constitución de provisiones. En los últimos años, el margen mostró un estrechamiento, reflejando el incremento de competencia en el segmento.

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. La escala de operaciones también influye en la eficiencia operativa baja de la institución, no previendo mejoras materiales en el corto y mediano plazo para la CrediFactor.

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.

Sensibilidad de las Calificaciones

Reducción de Concentraciones: En el largo plazo, mejoras provendrían de un desarrollo mayor de su perfil que implique un aumento significativo del volumen de negocios, junto con una diversificación material en ambos lados del balance, mientras se mantiene un apetito de riesgo razonable respecto del perfil de negocios futuro de la entidad.

Debilitamiento del Patrimonio: En contraparte, un deterioro sustancial en la calidad de la cartera de créditos, y por consiguiente en el desempeño, que redujese el indicador de capitalización a niveles inferiores a 13%, resultaría en una disminución en las calificaciones de CrediFactor.

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 4.0% en 2015 y 2016, siendo la economía con mayor crecimiento de Centroamérica, después de Panamá. Lo anterior le ha permitido al sistema financiero 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 2016. Este se mantendrá en el rango de 15% y 18% anual. 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 2016, 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 permanecerá 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 30 de septiembre 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 Superintedencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (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 Bancos (Mayo 29, 2015).

Perfil de la Empresa

Institución Especializada en Factoraje; Escala y Franquicia Limitadas

Sectores Económicos

Fuente: CrediFactor

CrediFactor es la compañía de tamaño mayor 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. La institución enfoca su financiamiento a los sectores de servicios, comercio e industria, los cuales representan en conjunto 78% de la cartera total. 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 dentro del sistema financiero local restringe la capacidad de la compañía para generar negocios y diversificar ingresos.

Administración

Conocimiento del Sector aunque con Concentración en Toma de Decisiones

El cuerpo gerencial del CrediFactor muestra un buen conocimiento del negocio y del mercado financiero de Nicaragua y, en buena medida, se puede atribuir a la entidad la introducción y desarrollo del producto en dicho país. El fundador y accionista principal es el Gerente General y el Presidente de la Junta Directiva. El equipo gerencial incluye a otros accionistas de la compañía, lo cual explica la ausencia de rotación en el cuerpo ejecutivo. No obstante, Fitch 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 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.

La institución tiene bien definidos sus planes estratégicos desde su fundación y ha mostrado una capacidad adecuada en alcanzar sus objetivos. La estrategia principal de CrediFactor es seguir impulsando el negocio de factoraje en Nicaragua, el cual consideran que aún se encuentra en etapas tempranas de desarrollo en dicho país, aunque la competencia creciente ha limitado la expansión de la institución en años recientes. El factoraje electrónico sigue siendo de importancia en el impulso de negocio de la institución, que consiste en el descuento de facturas electrónicas a través de Internet y está enfocado principalmente para los clientes de mayor tamaño y número de operaciones.

Apetito de Riesgo

Apetito de Riesgo Moderado

CrediFactor posee un apetito de riesgo moderado y se ha reflejado en un manejo razonable de la calidad cartera en relación con la capacidad de generación de resultados. Como reflejo de su apetito de riesgo, la institución se ha mantenido fiel al negocio de factoraje a pesar del mercado limitado al que se enfrenta y la institución ha tratado que los pagadores últimos de las facturas sean empresas reconocidas en Nicaragua. Asimismo, todas las operaciones de crédito se realizan con recurso hacia los deudores, lo que 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.

Los controles de riesgo de CrediFactor son razonables y se adecuan a su nivel bajo de 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.

La institución se ha caracterizado por crecimientos moderados y relativamente bajos al compararlos con el crecimiento del sistema financiero y al tomar en cuenta el entorno económico positivo. En 2015, el crecimiento crediticio se ha contraído, influenciado en parte por el deterioro de cartera experimentado, aunque se prevé que retorne a los niveles de crecimiento previos cercanos a 10%. La competencia creciente en el segmento hace prever que el aumento de cartera se mantendrá inferior al crecimiento del sistema bancario en el futuro previsible.

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, que 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

Deterioro Razonable de Cartera

Calidad de Activos (%)

	Sep 2015	2014	2013	2012
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(7.04)	11.52	8.47	11.12
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	3.12	3.58	2.25	2.11
Reservas para Préstamos / Préstamos Vencidos	116.06	127.67	143.67	127.89
Préstamos Mora + 90 Días - Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	(2.94)	(6.63)	(6.13)	(3.65)
Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.90	2.63	1.24	1.76

Fuente: Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados de CrediFactor

La calidad de cartera de CrediFactor es moderada y las concentraciones son el riesgo principal que enfrenta la institución. Los 20 deudores mayores representaron 56.9% de la cartera total, a septiembre de 2015. Al respecto, desde finales de 2014, la cartera mostró un aumento relevante de la morosidad producto del deterioro aislado de un solo cliente, reflejando lo vulnerable que es la entidad ante las concentraciones. De manera favorable, la exposición se encuentra totalmente reservada y la entidad ha comenzado a castigar la exposición y no se tiene previsto un impacto mayor, a septiembre de 2015. La cobertura de reservas es considerada razonable al cubrir 116% de la cartera con mora superior a 90 días, aunque se puede ver rápidamente limitada ante el deterioro de uno de los grandes deudores.

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.

En opinión de la agencia, la calidad de la cartera deberá mantenerse controlada en el horizonte de la calificación en cuanto a que los fundamentos de riesgo de la institución no han tenido variación. No obstante, la amenaza del deterioro de un gran deudor siempre estará presente en la entidad y el colchón de reservas es la herramienta principal con que cuenta para afrontarlo.

Ganancias y Rentabilidad

Rentabilidad Moderada

Desempeño Financiero (%)

	Sep 2015	2014	2013	2012
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	9.02	8.70	9.45	11.00
Gastos Operativos / Ingresos Operativos	55.98	59.25	50.88	41.40
Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	29.18	57.19	26.24	23.50
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	2.07	1.88	3.26	5.37
Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	9.64	8.81	15.18	26.09

Fuente: Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados de CrediFactor

La entidad se había caracterizado por generar niveles altos de rentabilidad. Pero, a partir de 2014 se redujo la rentabilidad producto de la combinación de gastos mayores por constitución de reservas y el estrechamiento del margen. No obstante, en 2015 la rentabilidad se ha recuperado moderadamente dada la normalización del gasto por constitución de provisiones. En los últimos

años, el margen ha mostrado un estrechamiento reflejando el incremento de competencia en el segmento. De manera positiva, CrediFactor ha logrado administrar a su favor el costo pasivo, lo que ha permitido mitigar un poco el efecto de la caída en rendimiento de cartera.

Una debilidad importante del desempeño financiero de la entidad es la poca eficiencia operativa, la cual es producto de su escala de operaciones baja y no se prevén cambios al respecto en el corto y mediano plazo. Los ingresos diferentes de intereses ofrecen un aporte moderado a la utilidad, aunque están siempre relacionados con la cartera reflejando una diversificación baja. En opinión de la agencia, la rentabilidad de la entidad se mantendrá buena al cierre fiscal de 2015 y 2016, a pesar de que no se prevé que retorne a los niveles altos que alcanzó en años anteriores.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Adecuada

Capitalización (%)

(%)	Sep 2015	2014	2013	2012
Pasivo Financiero / Capital Común (x)	4.41	4.46	4.22	4.20
Deuda de Corto Plazo / Pasivo Financiero (%)	62.9	57.4	86.30	85.63
Activos Líquidos / Deuda de Corto Plazo (%)	15.5	20.32	7.14	11.26
Deuda Financiera / EBITDA (x)	13.82	10.45	8.28	6.59
EBITDA / Gasto por Intereses (x)	1.46	1.42	1.70	2.10

Nota: EBITDA: Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones
Fuente: Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados de CrediFactor

CrediFactor cuenta con un nivel adecuado de capital. A septiembre de 2015, tenía un indicador de capital sobre activos de 15.7%, aunque este nivel puede verse comprometido por la concentración alta del balance. La capitalización de la compañía se beneficia de la generación interna de capital que ha superado en algunos períodos al crecimiento del balance. Asimismo, a su vez, la generación de capital se beneficia de la práctica de distribución de dividendos no superior a 35% de la utilidad. Para 2016, se prevé que el nivel de capital se mantenga cercano a los niveles actuales, incluso a pesar de que se pueda retomar el ritmo de crecimiento de la cartera.

Fondeo y Liquidez

Pasivo Concentrado pero Bien Gestionado

El tamaño pequeño de CrediFactor y su naturaleza de entidad financiera no bancaria limita naturalmente las opciones de fondos a las que tiene acceso la compañía. No obstante, desde su fundación, ha sido activo en búsqueda de fondeadores internacionales y nacionales. El pasivo principal de la institución es la emisión de deuda en el mercado local y representa 63% del pasivo financiero. La entidad es uno de los emisores con más experiencia en el sistema nicaragüense, aunque dicho mercado es considerado poco profundo y hasta hace poco se convirtió en una opción utilizada por un número mayor de entidades de la plaza, entre ellas la banca local. Las emisiones son colocadas a corto plazo. Por su parte, el fondeo proveniente de entidades financieras se ha dado por dos bancos locales y tres entidades financieras internacionales, estos préstamos han sido otorgados con un plazo promedio de uno a 2 años plazo.

Aunque la entidad es activa en la búsqueda de fuentes de fondos nuevas, su tamaño pequeño limita una diversificación mayor de fuentes y no se esperan cambios al respecto en el corto y mediano plazo. CrediFactor también cuenta 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.

La institución opera con un nivel bajo de activos líquidos que representan 15.5% de las emisiones de deuda que son en su totalidad de corto plazo. La revolvencia alta de la cartera permite operar con este nivel ajustado de liquidez. La entidad no muestra descalces acumulados entre sus operaciones activas y pasivas menores a un año. Por otra parte, los planes de contingencia de

liquidez son limitados, se enfocan en el uso de los cupos disponibles con los proveedores de fondos, situación común en entidades de la naturaleza y tamaño de CrediFactor. La calidad crediticia del portafolio es importante dentro del manejo de la liquidez de la institución. Esto se debe a que, dado la concentración alta de la cartera, cualquier atraso o reprogramación alteraría fácilmente la programación de flujos.

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.

Características Principales 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-12-2014-5, CRE-12-2014-8, CRE-12-2014-9, CRE-9-2015-1, CRE-12-2015-1, CRE-12-2015-2, CRE-12-2015-3, CRE-12-2015-4, , CRE-9-2015-2, CRE-12-2015-5, CRE-6-2015-2, CRE-9-2015-3, CRE-12-2015-6, CRE-6-2015-3, CRE-12-2015-8, CRE-9-2015-4

*Series vigentes al 30 de septiembre de 2015
Fuente: Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados de CrediFactor

CrediFactor, S.A.
Estado de Resultados

(NIO miles)	30 sep 2015 9 Meses (USD millones)	30 sep 2015 9 Meses	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	1.3	36,654.1	48,703.8	48,219.8	49,446.5	40,539.5
Otros Ingresos por Intereses	0.0	65.2	78.2	4.1	0.0	0.0
Ingresos por Dividendos	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	1.3	36,719.3	48,782.0	48,223.9	49,446.5	40,539.5
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos por Intereses	0.4	11,386.0	17,195.6	16,375.8	15,650.4	11,095.5
Total Gastos por Intereses	0.4	11,386.0	17,195.6	16,375.8	15,650.4	11,095.5
Ingreso Neto por Intereses	0.9	25,333.3	31,586.4	31,848.1	33,796.1	29,444.0
Comisiones y Honorarios Netos	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos Operativos	0.3	8,605.7	n.a.	0.0	0.0	0.0
Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.3	8,605.7	9,424.2	7,973.5	9,140.2	9,114.0
Total de Ingresos, Brutos	1.6	45,325.0	8,534.8	8,953.4	6,581.4	2,693.9
Total de Ingresos, Netos de Gastos por Intereses	1.2	33,939.0	17,959.1	16,926.8	15,721.6	11,807.9
Total de Ingresos, Ajustados por Riesgo	1.1	31,439.0	16,964.5	15,674.5	12,946.2	13,363.1
Total de Ingresos, Netos	1.6	42,825.0	15,905.1	17,472.7	14,034.9	12,830.1
Gastos de Personal	0.5	13,384.6	32,869.6	33,147.2	26,981.1	26,193.1
Depreciación y Amortización			n.a.	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos Operativos	0.4	11,986.8	16,675.9	15,627.7	22,536.6	15,058.8
Total Gastos Operativos	0.9	25,371.4	9,536.2	4,100.0	5,295.3	1,725.0
Utilidad Operativa antes de Provisiones	0.3	8,567.6	n.a.	n.a.	n.a.	2,975.9
Cargo por Provisiones para Préstamos	0.1	2,500.0	7,139.7	11,527.7	17,241.3	10,357.9
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0
Utilidad Operativa	0.2	6,067.6	n.a.	0.0	0.0	0.0
Gastos de Impuestos	0.1	1,806.2	n.a.	0.0	0.0	0.0
Ingresos No Recurrentes	0.0	0.0	n.a.	0.0	n.a.	0.0
Gastos No Recurrentes	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	0.0	0.0	7,139.7	11,527.7	17,241.3	10,357.9
Total Ingresos (Gastos) No Recurrentes	0.0	0.0	2,209.3	3,495.1	5,227.2	3,345.6
Utilidad Neta	0.2	4,261.4	n.a.	0.0	0.0	0.0
Ingresos No Recurrentes	0.0	0.0	4,930.4	8,032.6	12,014.2	7,012.3
Gastos No Recurrentes	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0
Total Ingresos (Gastos) No Recurrentes	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta, Excluyendo Ingresos (Gastos) No Recurrentes	0.2	4,261.4	n.a.	0.0	0.0	0.0
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	4,930.4	8,032.6	12,014.2	7,012.3
Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nota: Recompra de Acciones Relacionado al Período	0.0	0.0	4,930.4	8,032.6	12,014.2	7,012.3
Tipo de Cambio		USD1 = NIO26.60000	USD1 = NIO26.59840	USD1 = NIO25.3318	USD1 = NIO22.9767	USD1 = NIO21.8825

Fuente: Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados de CrediFactor

CrediFactor, S.A.
Balance General

(NIO miles)	30 sep 2015 9Meses (USD millones)	9 Meses	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual	31 dic 2011 Cierre Anual
Activos						
Préstamos y Arrendamientos						
Préstamos Hipotecarios Residenciales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	844,781.6
Otros Préstamos Hipotecarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Préstamos al Consumo/Personales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	238.5
Préstamos Corporativos y Comerciales	12.9	354,813.2	379,600.7	342,071.8	292,910.6	0.0
Otros Préstamos	0.0	660.0	2,774.3	813.3	23,208.2	0.0
Préstamos Brutos	12.9	355,473.2	382,375.0	342,885.1	316,118.7	845,020.1
Reservas para Préstamos	0.5	12,891.6	17,462.7	11,065.0	8,541.6	137,540.1
Préstamos Netos	12.4	342,581.6	364,912.3	331,820.1	307,577.1	707,479.9
Arrendamientos Operativos, Netos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación Acumulada de Arrendamientos Operativos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Arrendamientos Operativos, Brutos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos y Arrendamientos Brutos	12.9	355,473.2	382,375.0	342,885.1	316,118.7	845,020.1
Préstamos y Arrendamientos Netos	12.4	342,581.6	364,912.3	331,820.1	307,577.1	707,479.9
Otros Activos Productivos						
Efectivo y Depósitos en Bancos	0.0	5.0	5.0	5,358.3	23.0	4.7
Préstamos y Operaciones Interbancarias	1.0	26,178.0	15,243.0	8,888.8	20,630.6	38,700.5
Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados						
Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversiones en Empresas Relacionadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1,235.4
Otros Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1,235.4
Inversiones en Propiedades	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Mantenidos para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Otros Activos Productivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Activos Productivos	13.4	368,764.6	380,160.3	346,067.2	328,230.7	747,420.5
Activos No Productivos						
Efectivo Restringido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos Fijos	0.1	2,979.0	3,017.9	3,551.7	3,769.7	7,938.6
Plusvalía e Intangibles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Activos	0.6	15,869.7	12,525.3	15,623.7	9,369.4	11,271.8
Total Activos	14.1	387,613.3	395,703.5	365,242.5	341,369.8	766,630.8
Tipo de Cambio		USD1 = NIO26.60000	USD1 = NIO26.59840	USD1 = NIO25.3318	USD1 = NIO22.9767	USD1 = NIO21.8825

Fuente: Credifactor

CrediFactor, S.A.
Balance General

(NIO miles)	30 sep 2015 9Meses (USD millones)	9 Meses	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual	31 dic 2011 Cierre Anual
Pasivos y Patrimonio						
Deuda y Depósitos						
Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depósitos de Bancos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Depósitos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Papel Comercial	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Obligaciones de Corto Plazo	2.8	76,282.2	75,012.4	199,462.7	99,517.7	88,107.8
Total Obligaciones de Corto Plazo	2.8	76,282.2	75,012.4	199,462.7	99,517.7	88,107.8
Obligaciones de Largo Plazo	0.8	22,989.1	33,248.0	31,664.8	18,094.1	22,976.7
Obligaciones Subordinadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Obligaciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Fondeo a Largo Plazo	0.8	22,989.1	33,248.0	31,664.8	18,094.1	22,976.7
Total Deuda y Depósitos	3.6	99,271.3	108,260.4	231,127.5	117,611.8	111,084.5
Otros Pasivos que Devengan Intereses						
Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Negociables	6.1	168,597.3	146,100.2	0.0	99,241.1	86,369.4
Otros Pasivos que Devengan Intereses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Pasivos que Devengan Intereses	9.7	267,868.6	254,360.6	231,127.5	216,852.9	197,453.9
Pasivos que No Devengan Intereses						
Porción de la Deuda a Valor Razonable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas para Pensiones y Otros	0.0	0.0	0.0	2,458.4	2,462.0	2,084.9
Pasivos por Impuesto Corriente	0.1	1,792.0	1,550.4	2,834.9	4,528.3	2,805.8
Pasivos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos Diferidos	0.1	3,149.9	10,515.7	6,611.1	5,230.5	0.0
Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos	1.6	44,686.0	62,797.7	57,991.1	57,862.1	53,894.8
Total Pasivos	11.5	317,496.4	329,224.4	301,023.0	286,935.8	256,239.3
Capital Híbrido						
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0.0	9,386.9	9,386.9	9,386.9	0.0	3,429.0
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	0.3	0.0	0.0	0.0	3,429.0	0.0
Patrimonio						
Capital Común	2.2	60,730.0	57,092.2	54,832.6	51,005.0	41,085.6
Capital Preferente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital Adicional Pagado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidades Retenidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Patrimonio	2.2	60,730.0	57,092.2	54,832.6	51,005.0	41,085.6
Total Patrimonio Menos Interés Minoritario	2.2	60,730.0	57,092.2	54,832.6	51,005.0	41,085.6
Total Pasivos y Patrimonio	14.1	387,613.3	386,316.6	355,855.7	337,940.8	297,324.9
Capital Base según Fitch	2.2	60,730.0	57,092.2	54,832.6	51,005.0	41,085.6
Tipo de Cambio		USD1 = NIO26.60000	USD1 = NIO26.59840	USD1 = NIO25.3318	USD1 = NIO22.9767	USD1 = NIO21.8825

Fuente: Credifactor

CrediFactor, S.A.
Resumen Analítico

(NIO miles)	30 sep 2015 9 Meses	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual	31 dic 2011 Cierre Anual
Indicadores de Intereses					
Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	13.25%	13.43%	14.63%	16.47%	17.03%
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Promedio		n.a.	n.a.	n.a.	
Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	13.07%	13.43%	14.30%	16.09%	16.63%
Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio		n.a.	n.a.	n.a.	
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	9.02%	8.70%	9.45%	11.00%	12.08%
Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Provisiones para Préstamos / Activos Productivos Promedio	8.13%	6.07%	8.23%	9.27%	11.37%
Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes / Activos Productivos Promedio	9.02%	8.70%	9.45%	11.00%	12.08%
Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	18.99%	12.79%	13.74%	10.10%	5.15%
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Brutos	55.98%	49.25%	50.88%	41.40%	50.04%
Gastos Operativos / Activos Promedio	8.64%	8.64%	9.38%	8.40%	10.08%
Gastos Operativos / Préstamos	9.17%	9.06%	10.06%	8.98%	11.00%
Total Gastos Operativos / Total Ingresos, Netos de Intereses	74.76%	66.34%	67.96%	54.49%	63.50%
Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	19.39%	29.80%	29.53%	48.94%	38.91%
Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	2.92%	4.38%	4.42%	7.02%	5.80%
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores / Total Ingresos	5.52%	14.29%	6.29%	8.13%	3.30%
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores / Utilidad Operativa antes de Provisiones	29.18%	57.19%	26.24%	23.50%	11.46%
Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	13.73%	12.76%	21.78%	37.44%	26.77%
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	2.07%	1.88%	3.26%	5.37%	3.99%
Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	29.77%	30.94%	30.32%	30.32%	32.30%
Otros Indicadores de Rentabilidad					
Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	9.64%	8.81%	15.18%	26.09%	18.12%
Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	1.45%	1.30%	2.27%	3.74%	2.70%
Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	1.18%	1.05%	1.75%	2.66%	1.65%
EBITDA	17,454	24,335	27,903	32,892	21,453
Margen EBITDA	38.51%	36.46%	42.83%	50.47%	40.98%
Total de Ingresos / Préstamos Promedio	15.48%	15.77%	18.53%	19.94%	21.27%
Total de Ingresos / Patrimonio Promedio	96.93%	102.22%	115.37%	130.03%	130.81%
Total de Ingresos / Activos Promedio	14.58%	15.04%	17.28%	18.65%	19.49%
Gasto por Intereses / Ingresos Brutos	25.12%	25.76%	25.14%	24.02%	21.20%
Capitalización y Apalancamiento					
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	12.62%	12.17%	11.95%	11.31%	9.64%
Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	12.62%	12.17%	11.95%	12.07%	9.64%
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	15.67%	14.43%	15.01%	14.94%	13.66%
Patrimonio Común Tangible / Préstamos	17.73%	15.65%	16.52%	16.58%	14.80%
Indicador de Capital Total Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	57.13%
Patrimonio / Activos Totales	15.67%	14.43%	15.01%	14.94%	13.66%
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch	0.00%	12.65%	33.25%	35.00%	29.87%
Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	0.00%	12.65%	33.25%	35.00%	29.87%
Generación Interna de Capital	9.95%	7.85%	10.51%	19.01%	13.54%
Calidad de Activos					
Crecimiento del Activo Total	-2.04%	8.34%	6.99%	13.50%	37.48%
Crecimiento de los Préstamos Brutos	-7.04%	11.52%	8.47%	11.12%	48.47%
Préstamos con Mora + 90 Días	11,107	13,678	7,702	6,679	3,701
Reservas para Préstamos	12,892	17,463	11,065	8,542	6,815
Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 Días	116.06%	127.67%	143.67%	127.89%	184.14%
Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	3.63%	4.57%	3.23%	2.70%	2.40%
Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	-2.94%	-6.63%	-6.13%	-3.65%	-7.58%
Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.90%	2.63%	1.24%	1.76%	0.72%
Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0.76%	0.51%	n.a.	0.28%	3.34%
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	3.12%	3.58%	2.25%	2.11%	1.30%

Fuente: FSV

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto 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.